

18<sup>e</sup> RAPPORT  
COMMISSION  
DES  
OPÉRATIONS  
DE BOURSE  
1985

RAPPORT  
AU PRÉSIDENT  
DE LA  
RÉPUBLIQUE

18<sup>e</sup> RAPPORT  
COMMISSION  
DES  
OPÉRATIONS  
DE BOURSE  
1985

RAPPORT  
AU PRÉSIDENT  
DE LA  
RÉPUBLIQUE

Pour les remarques et les suggestions s'adresser à :

**COMMISSION  
DES  
OPÉRATIONS DE BOURSE**

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris. Tél. : 45 78 33 33.

Adresse postale :  
COB « Tour Mirabeau », 75739 Paris Cedex 15

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

Banque de France  
14, rue de la République, 69268 Lyon Cedex 1.  
Tél. : 78 37 52 57

Banque de France  
2, rue Chanzy, 54000 Nancy  
Tél. : 83 37 37 01

*Diffusion* : vente sur place ou par correspondance.

**DIRECTION DES JOURNAUX OFFICIELS**  
26, rue Desaix, 75727 Paris Cedex 15  
Tél. : 54 78 61 39

Vente sur place uniquement :

**LA DOCUMENTATION FRANÇAISE**  
29, quai Voltaire, 75340 Paris Cedex 07  
165, rue Garibaldi — 69401 Lyon La Part-Dieu

**COMMISSION  
DES  
OPÉRATIONS DE BOURSE**

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris  
Tél. : 45 78 33 33

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

PRIX : 68 F !

# Table des matières

---

	Pages
INTRODUCTION .....	3
 CHAPITRE PREMIER  <b>L'efficacité du marché</b>  	
I. — <b>La modernisation du marché des valeurs mobilières</b> .....	13
A. — <i>La réforme des circuits de financement</i> .....	13
a) Le renforcement de la concurrence et l'allègement des coûts .	13
1) Le découplage des circuits .....	13
2) L'allègement des coûts et des contraintes sur le marché primaire .....	14
b) Les nouvelles valeurs mobilières .....	15
1) Les nouveaux produits autorisés par les lois du 11 juillet et du 14 décembre 1985 .....	15
2) Les émissions faites en 1985 .....	16
3) Les problèmes juridiques liés à la réglementation applicable aux banques mutualistes et coopératives et aux établissements publics à caractère industriel et commercial .....	17
4) Nouveau mode de placement des valeurs mobilières .....	20
B. — <i>La modernisation du marché secondaire</i> .....	20
a) La création du marché à terme d'instruments financiers (MATIF) .....	20
b) La création d'un marché d'options négociables .....	22
c) La mise en place progressive d'un marché continu .....	22
1) La séance du matin .....	22
2) L'implantation du système SIAC .....	23
3) L'extension de la contrepartie .....	24
4) Le marché hors bourse des obligations .....	26
d) La modification du barème des courtages .....	26

	Pages
<b>II. — Le marché en 1985.</b> .....	28
A. — <i>Cote officielle</i> .....	28
a) Les admissions à la cote officielle .....	28
1) Actions françaises .....	28
2) Actions étrangères .....	28
3) Titres participatifs .....	28
4) Certificats d'investissement .....	28
5) Obligations .....	28
b) Les radiations de la cote officielle .....	29
B. — <i>Cote du second marché</i> .....	29
a) Les caractéristiques des sociétés françaises admises en 1985 ..	30
b) Les difficultés constatées .....	30
c) Examen des dossiers des sociétés inscrites depuis 3 ans à la cote du second marché .....	31
C. — <i>Les bourses régionales</i> .....	31
D. — <i>Le fonctionnement du marché</i> .....	33
a) Problèmes posés par les délais de règlement des transactions	33
b) Problèmes liés à la négociation des titres nominatifs .....	35
E. — <i>La clôture des opérations sur titres</i> .....	36

## CHAPITRE II

### La transparence du marché

<b>I. — L'information permanente.</b> .....	39
<b>II. — L'information périodique.</b> .....	44
A. — <i>Les comptes annuels des sociétés</i> .....	44
B. — <i>La détermination du chiffre d'affaires à publier</i> .....	45
C. — <i>Les publications obligatoires.</i> .....	46
D. — <i>L'information lors des assemblées générales ordinaires</i> .....	50
E. — <i>Les problèmes d'information des sociétés en règlement judiciaire</i> ..	50

	Pages
<b>III. — L'information préalable aux opérations financières</b> .....	52
A. — <i>Le contenu des notes d'information</i> .....	52
B. — <i>Les problèmes posés par certaines opérations</i> .....	54
C. — <i>L'appel public à l'épargne des sociétés non cotées</i> .....	55
D. — <i>La diffusion des notes d'information</i> .....	55
E. — <i>Les opérations de rapprochement</i> .....	56
<b>IV. — L'information des sociétés du second marché</b> .....	57
A. — <i>Les opérations préalables aux introductions</i> .....	57
B. — <i>L'introduction de la société Gregory</i> .....	58
C. — <i>L'information périodique</i> .....	59
D. — <i>L'information à l'occasion des opérations financières</i> .....	60
E. — <i>L'information permanente</i> .....	61
<b>V. — Problèmes comptables particuliers</b> .....	62
A. — <i>Modalités d'établissement des comptes annuels des sociétés à activité autre qu'industrielle ou commerciale</i> .....	62
B. — <i>Les règles françaises en matière de comptes consolidés</i> .....	62
C. — <i>Les règles étrangères appliquées par certains groupes</i> .....	63
D. — <i>Première application au plan comptable des S.C.P.I.</i> .....	64
E. — <i>Les nouveaux plans comptables des SICAV et fonds communs de placement</i> .....	65
<b>VI. — Le contrôle de la fiabilité des comptes</b> .....	66
A. — <i>L'accord COB-Compagnie nationale des commissaires aux comptes du 24 juillet 1985</i> .....	66
a) Dispositif de l'accord .....	66
b) Les premières applications .....	67
B. — <i>Examen des dossiers des commissaires aux comptes par la Commission</i> .....	68
a) Les commissaires aux comptes des sociétés de la cote officielle, des SICAV et des fonds communs de placement .....	68
b) Cas particuliers des commissaires aux comptes des sociétés de bâtiment et de travaux publics .....	68
c) Les commissaires aux comptes des sociétés du second marché .....	69

	Pages
C. — <i>Questions diverses</i> .....	70
a) Les commissaires aux comptes et les normes comptables internationales ou étrangères .....	70
b) Les commissaires aux comptes peuvent effectuer des contrôles allégés dans certains cas .....	71
c) L'Association Française pour le Développement de l'Audit (A.F.D.A.) .....	72
d) Désignation des commissaires des SICAV et Fonds communs	73
<b>VII. — La loi sur l'autocontrôle et la déclaration des participations détenues dans les sociétés cotées</b> .....	<b>74</b>
A. — <i>Déclaration des participations détenues dans les sociétés cotées</i> ...	74
a) Champ d'application .....	75
b) Nature de l'information .....	75
c) Appréciation des participations possédées .....	75
d) Personnes soumises à déclaration .....	76
B. — <i>L'application des définitions légales</i> .....	77

### CHAPITRE III

## Un marché équitable

I. — <b>Les offres publiques</b> .....	80
II. — <b>Les maintiens de cours après cessions de blocs de contrôle</b> .....	81
III. — <b>Les cessions de blocs de titres par application</b> .....	82
IV. — <b>Les opérations d'initiés</b> .....	84
V. — <b>Les introductions au second marché</b> .....	85
VI. — <b>Le respect des droits des porteurs de titres de sociétés en difficultés</b> ...	87
VII. — <b>Le rachat par les sociétés de leurs propres actions en vue de régulariser les cours</b> .....	89

	Pages
VIII. — Les règles de déontologie .....	90
IX. — Le respect des règles concernant l'appel public à l'épargne.....	92
X. — Le vote par correspondance dans les assemblées d'actionnaires.....	96

## CHAPITRE IV

### Les formes de gestion collective de l'épargne

I. — Les organismes de placement collectif à vocation générale.....	97
A. — <i>L'information du public</i> .....	97
a) Un rôle accru de la profession en matière de définition du contenu technique de l'information .....	98
b) Le contenu de l'information.....	98
1) L'information initiale.....	98
2) L'informatique périodique .....	99
c) L'information comparative.....	100
B. — <i>Évolution des règles de fonctionnement, de gestion et de commercialisation des O.P.C.V.M.</i> .....	101
a) Atténuation de la distinction traditionnelle entre SICAV et fonds communs de placement .....	102
1) Possibilité de recourir au démarchage pour la souscription de parts de fonds communs de placement.....	102
2) Accès des fonds communs de placement au marché monétaire .....	102
3) La « troisième règle » du code de bonne conduite .....	103
b) Mesures applicables à l'ensemble des O.P.C.V.M. ....	103
1) Accès aux marchés à terme.....	103
2) Adoption d'une directive européenne .....	103
C. — <i>Décisions concernant des domaines particuliers</i> .....	104
a) Décisions concernant la commercialisation des parts de fonds communs de placement et des actions de SICAV .....	104
1) Le bulletin de souscription .....	104
2) La promotion commerciale des O.P.C.V.M.....	105
3) Les commissions de souscription ou de rachat .....	106
b) Décisions concernant la gestion des O.P.C.V.M. ....	107
1) La composition du portefeuille.....	107
2) L'évaluation du portefeuille.....	108
II. — L'épargne d'entreprise .....	109



	Pages
III. — <b>Les sociétés civiles de placements immobiliers (S.C.P.I.)</b> .....	111
A. — <i>Mesures législatives et réglementaires</i> .....	111
B. — <i>La composition du patrimoine des S.C.P.I.</i> .....	111
C. — <i>La commercialisation des parts de S.C.P.I.</i> .....	112
a) Organisation du marché secondaire des parts .....	112
b) Publicité rédactionnelle .....	112
D. — <i>La gestion des S.C.P.I.</i> .....	112
a) La société « Le Patrimoine Foncier » .....	113
1) Rappel des faits .....	113
2) Constatations effectuées par les services de la Commission des opérations de bourse .....	113
b) Détermination du prix conseillé de cession des parts de S.C.P.I. ....	114
IV. — <b>Les placements en biens divers</b> .....	116
A. — <i>Les caractéristiques économiques et financières des biens divers</i> ...	117
a) Caractéristiques économiques .....	117
1) Des placements à long terme sans liquidité .....	117
2) Des placements promus par des sociétés à faible surface financière .....	117
3) Des biens faisant en général l'objet d'une gestion associant une multiplicité de partenaires .....	118
b) Caractéristiques financières .....	118
1) Paramètres sur lesquels repose la rentabilité .....	118
2) Les méthodes de calcul de la rentabilité .....	119
3) Données générales sur la rentabilité des placements en biens divers .....	120
B. — <i>Les décisions de principe de la Commission des opérations de     bourse</i> .....	121
a) Cas particulier de la vente de choses futures .....	121
b) Cas particulier de la vente de parts de chevaux de course ...	122
C. — <i>Changement de gestionnaires de biens divers</i> .....	122
D. — <i>Les infractions et plaintes de l'année 1985</i> .....	123
a) Les informations pénales .....	123
b) Les jugements rendus .....	124
c) Les plaintes .....	125
E. — <i>Les réformes</i> .....	126
a) Les motifs .....	126
b) Les nouvelles dispositions .....	126
V. — <b>Les SOFICA</b> .....	128

## CHAPITRE V

### La coopération internationale

	Pages
I. — L'échange de renseignements .....	129
A. — <i>Les obstacles juridiques français à la mise en œuvre d'une coopération purement volontaire.</i> .....	130
B. — <i>Les projets de coopération internationale.</i> .....	130
a) Mise en place d'une coopération entre autorités de contrôle .	131
b) Les projets du Conseil de l'Europe .....	132
c) Les projets de la Commission des Communautés .....	132
II. — La coordination des exigences nationales .....	134
III. — La participation aux organisations internationales .....	135

---

## ANNEXES

I. — Composition de la Commission des opérations de bourse .....	139
II. — Organisation des services .....	141
III. — Budget COB .....	145

### Le marché financier

IV. — Les émissions de valeurs mobilières en 1985 et leur contribution au financement de l'économie .....	147
V. — La bourse en 1985 .....	173
VI. — Les opérations financières concernant les sociétés cotées .....	187
VII. — La cote officielle et la cote du second marché .....	203

### Contrôle de l'information

VIII. — Les visas et dispenses de notes d'information .....	223
IX. — Le contrôle de l'information périodique .....	227
X. — Le contenu des rapports annuels .....	231

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

XI. — L'évolution des sociétés d'investissement à capital variable en 1985 .....	233
XII. — Les fonds communs de placement à vocation générale.....	239
XIII. — Fonds communs de placement à risques .....	245
XIV. — Situation de la participation et de l'actionnariat des salariés ....	249
XV. — Plan d'épargne en valeurs mobilières .....	253

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

XVI. — Les placements en bien divers .....	257
XVII. — Les sociétés civiles de placements immobiliers (S.C.P.I.) et les groupements fonciers agricoles (G.F.A.).....	259

## **Autres annexes**

XVIII. — La Commission des opérations de bourse et le public. Statistiques des correspondances reçues par le service juridique.....	261
XIX. — Le centre de documentation et d'information du public.....	263
XX. — Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1985. Table des matières du Bulletin mensuel .....	265

18° RAPPORT  
1985

## PRINCIPALES ÉVOLUTIONS DU MARCHÉ FINANCIER

(milliards de francs)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Émissions (données brutes)</b>						
<b>Augmentations de capital :</b>						
— Par appel public à l'épargne..	3,5	3,1	3,5	10,8	9,8	17,4
— Sans appel public à l'épargne	20,7	28,0	35,1	32,2	38,6	55,8
<b>Titres participatifs .....</b>	—	—	—	4,1	7,8	9,7
<b>Emprunts (y compris obligations convertibles) .....</b>	111,7	106,9	154,7	193,7	242,1	307,0
<b>Total .....</b>	135,9	138	193,3	240,8	298,3	389,9
<b>Marché boursier des valeurs françaises (cote officielle de Paris)</b>						
<b>Capitalisation (en fin d'année) :</b>						
— Des actions .....	248,0	219,2	199,4	318,4	393,8	598,0
— Des obligations (*) .....	567,3	580,5	778,9	978,0	1 212,8	1 491,5
— Des titres participatifs .....	—	—	—	4,4	9,5	21,5
<b>Transactions (sur l'année) :</b>						
— Actions .....	42,8	45,7	46,2	63,6	67,2	131,8
— Obligations .....	63,0	83,7	151,3	221,5	409,6	717,6
(*) Coupon compris						
<b>Nombre de sociétés françaises cotées</b>						
— Cote officielle .....	794	773	712	688	665	642
dont Paris .....	586	568	535	516	501	489
— Compartiment spécial .....	13	12	21	—	—	—
— Second marché .....	—	—	—	42	72	127
dont Paris .....	—	—	—	28	46	80
<b>Placements collectifs</b>						
<b>Sicav :</b>						
— Souscriptions nettes de l'année	7,5	10,6	16,4	53,6	83,2	110,6
— Actifs gérés au 31 décembre..	62,6	72,3	104,2	190,8	298,6	449,6
<b>Fonds communs de placement :</b>						
— Souscriptions nettes de l'année	3,9	10,7	21,1	36,8	57,7	61,9
— Actifs gérés au 31 décembre..	3,9	13,9	37,5	82,8	137,4	194,1
— Nombre de fonds au 31 décembre .....	272	522	878	1 505	1 879	2 152
Les données détaillées figurent en annexes IV, V, XI et XII.						

## Introduction

**L**e marché financier français a poursuivi en 1985 un développement particulièrement vigoureux.

Ce développement traduit à la fois le succès des mesures prises pour faciliter l'accès des entreprises au marché financier et l'intérêt des épargnants pour les placements en valeurs mobilières. La baisse du taux d'épargne des ménages, qui ne devrait s'élever cette année qu'à 13,4 % de leur revenu disponible brut contre 13,7 % l'année précédente, n'affecte en aucune façon la part financière de cette épargne évaluée à 5,3 % de ce même revenu en 1985 contre 5,1 % en 1984 ; surtout les placements des ménages s'orientent de plus en plus vers les investissements à long terme, plus rémunérateurs.

Les émissions de valeurs mobilières ont progressé cette année de plus de 30 % contre 24 % en 1984 et atteint un montant brut de 390 milliards de francs. Les émissions nettes qui se sont pour leur part élevées à 332 milliards de francs contre 242 en 1984 représentent désormais 38 % de la formation brute de capital fixe contre 30 % l'an dernier. Les obligations, avec 79 % du total des émissions, constituent l'essentiel du volume des émissions brutes. Mais ce sont les émissions d'actions qui ont augmenté le plus rapidement cette année avec près de 50 % de progression contre 27 % pour les obligations.

Les émissions brutes d'obligations sont passées de 242 à 307 milliards de francs et les émissions nettes de 191 à 251 milliards de francs. La part des emprunts d'État au sein de l'ensemble des émissions obligataires a diminué par rapport à 1984 de 35 % à 32 %, celle des emprunteurs du secteur public (État compris) tombant à 49 % contre 55 % l'année précédente. La part du marché destinée aux investissements industriels ou commerciaux a, par contre, légèrement augmenté et représente 18,5 % du total. Le volume des émissions à taux variable atteint 117,5 milliards de francs contre 102 l'année précédente et constitue 38,3 % du total des émissions.

Le développement du marché obligataire a été favorisé encore cette année par la hausse des cours corrélative à la baisse des taux de rendement qui sont passés de 12,70 % à 11,33 % pour le secteur public, par le maintien de taux réels positifs importants supérieurs à 6,5 % avant impôt, et par la croissance très importante de la collecte de fonds par les organismes de placement collectif, Sicav et fonds communs, dont les actifs ont progressé, en cours d'année, de 298,6 à 449,6 milliards de francs pour les Sicav, et de 137,4 à 194,1 milliards de francs pour les fonds communs. Cette expansion des Sicav et fonds communs est due, pour une large part, au gonflement des actifs orientés vers les placements à court terme (de 196,3 à 294,8 milliards de francs).

Les réformes récentes intervenues dans le domaine de la modernisation du marché financier, et notamment celles concernant la création des certificats

de dépôt négociables et des billets de trésorerie, comme la mise en place du marché à terme d'instruments financiers, devraient atténuer à l'avenir l'élément de fragilité que constitue pour le marché le développement de cette épargne à court terme investie en placements à long terme.

Le montant total des émissions d'actions a progressé de près de 50 % en 1985, en passant de 48,5 à 73,2 milliards de francs. Néanmoins, seulement 17,4 milliards ont été offerts au public à l'émission. Ces chiffres confirment la faible ampleur de ce marché en dépit des besoins des entreprises françaises en fonds propres. Le montant des augmentations de capital rapporté à la capitalisation boursière se situe à un niveau légèrement supérieur à celui atteint l'année précédente (2,8 contre 2,5 %).

Le succès du second marché s'est confirmé en 1985. Créé au début de l'année 1983, celui-ci est caractérisé par la limitation à 10 % de la part minimale du capital mise à la disposition du public; ses conditions d'admission simplifiées offrent une structure d'accueil permanente pour les entreprises de dimension moyenne et une structure d'adaptation pour les entreprises destinées à être introduites ultérieurement à la cote officielle. 56 sociétés, dont une étrangère, ont été inscrites au cours de l'année 1985 à la cote du second marché où figurent désormais 131 valeurs dont quatre étrangères, représentant une capitalisation de 58,5 milliards pour les sociétés françaises.

Le domaine des émissions de valeurs mobilières a été l'objet d'innovations importantes permises par une législation libérale et qui ont été accueillies favorablement par le marché. En témoignent les cinq émissions de titres subordonnés à durée indéterminée (T.S.D.I.) pour un montant de 6,7 milliards de francs, les émissions de titres participatifs par des banques mutualistes et coopératives ainsi que par des établissements publics à caractère industriel et commercial pour un total de 4,5 milliards, l'émission d'obligations remboursables en certificats d'investissements privilégiés (O.R.C.I.P.) pour près de un milliard.

Le volume des transactions sur le marché secondaire a poursuivi un développement très rapide s'accroissant de 85 % par rapport à 1984 en s'établissant pour la Bourse de Paris à 883,8 milliards de francs, soit près du triple de celui atteint en 1983.

Le marché secondaire des actions françaises a été particulièrement animé en 1985 avec un volume de transactions sur l'année de 131,8 milliards, enregistrant un taux de progression de 96 % par rapport à l'année précédente. Les mêmes données pour le marché des obligations sont respectivement de 717,4 milliards et 75 %.

Enfin, le cours moyen des actions a progressé de quelque 46 % au cours de l'année, poursuivant le mouvement de hausse intervenu en 1983 (52 %) et 1984 (16 %).

\*  
\* \*

De nombreuses réformes importantes destinées à assurer la modernisation du marché financier sont intervenues ou ont été décidées dans le courant de l'année 1985.

Elles portent principalement sur deux domaines : la réforme des circuits de financement et la modernisation du marché secondaire.

En ce qui concerne les circuits de financement, deux préoccupations ont inspiré le sens des réformes. La première a été de faciliter une allocation optimale des ressources financières en mettant fin au cloisonnement des marchés par la suppression des barrières qui traditionnellement séparent dans notre pays le compartiment du long terme largement ouvert à tous les opérateurs et le compartiment du court terme institutionnellement réservé à un faible nombre d'intervenants. Cette première préoccupation s'est traduite par la création des billets de trésorerie et des certificats de dépôt inspirés du « commercial paper » et des « certificates of deposit » des États-Unis, ainsi que par l'extension du régime des bons du Trésor en compte courant et la réforme du marché hypothécaire.

Cet ensemble de réformes concourt à la réalisation en France d'un vaste marché unifié grâce à des titres négociables accessibles à tous et couvrant toutes les durées, en permettant notamment une meilleure adaptation des instruments de placement à la gestion des trésoreries.

La seconde préoccupation dans le domaine de la réforme des circuits de financement a été de faciliter le développement du marché primaire et d'y instaurer une plus grande concurrence entre les intermédiaires financiers. A cette préoccupation, répondent la possibilité offerte par les lois du 11 juillet et du 14 décembre 1985 aux émetteurs traditionnels et à des émetteurs nouveaux (associations régies par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901) de procéder à l'émission de produits financiers soit classiques (émission de titres participatifs par les banques mutualistes et coopératives ou par les établissements publics à caractère industriel et commercial), soit nouveaux (« warrants » d'actions ou de certificats d'investissements, obligations dites « subordonnées », valeurs mobilières « composées »), ainsi que l'ensemble des dispositions destinées à faciliter les augmentations de capital (suppression du droit d'apport de 1 % sur les augmentations de capital en numéraire, déductibilité des dividendes alloués aux actions créées lors d'une augmentation de capital en numéraire, allègement des modalités d'augmentation de capital avec abandon du droit préférentiel de souscription des actionnaires). La même préoccupation a conduit à réduire le coût d'intermédiation et les contraintes limitant les émissions obligataires, par la liberté de négociation des commissions de garantie et de placement donnant désormais aux émetteurs toute latitude pour apprécier avec leurs banquiers les conditions d'émission.

Si les mesures de décloisonnement et de libéralisation du marché primaire ont été pour l'essentiel mises en œuvre en 1985, la plupart des réformes concernant la modernisation du marché secondaire ne seront effectives que dans le courant de 1986.

Les mesures adoptées ont trois objets :

- assouplir le barème des courtages ;
- créer des marchés de couverture des risques ;
- instaurer progressivement un marché continu.

L'assouplissement du barème des courtages mis en œuvre dès 1985 ne concerne que les relations entre agent de change et apporteur d'ordres ; la libre négociation des courtages portant sur des blocs de titres importants devrait favoriser un abaissement des coûts de négociation à Paris.



L'intérêt des marchés de couverture réside dans la protection qu'ils offrent à l'investisseur en valeurs mobilières contre les risques de cours ou de taux. Ces marchés peuvent également être utilisés par certains opérateurs dans un but spéculatif et c'est d'ailleurs une des conditions de leur bon fonctionnement. Deux marchés sont prévus à Paris, à l'instar des techniques déjà existantes sur d'autres grandes places financières : le marché à terme d'instruments financiers (MATIF), un marché d'options négociables.

Créé par la loi du 11 juillet 1985, le MATIF inspiré des marchés « financial futures » permet à l'investisseur de prendre une position à terme sur des « contrats » négociables, standardisés et représentatifs d'actifs financiers, inverse de celle qu'il occupe au comptant dans le but de se prémunir contre les risques qu'une variation de cours ou de taux fait peser sur son actif ou son passif. Il comprend deux institutions : le conseil du marché à terme (C.M.T.), organe de caractère collégial représentatif de la place, exerçant une compétence réglementaire, la Chambre de compensation des instruments financiers de Paris (C.C.I.F.P.) à laquelle incombe un rôle technique. Le premier contrat négociable porte sur un emprunt fictif, dit « notionnel », ayant pour référence des emprunts d'État à long terme (7 à 10 ans). Il devrait être suivi par un deuxième contrat portant lui sur des bons du Trésor à court terme (90 jours). Le MATIF a commencé à fonctionner dans le courant du mois de février 1986.

La place de Paris devrait disposer également d'un marché d'options négociables dans le courant de l'année 1986. L'option, faculté offerte à un opérateur d'acheter ou de vendre une valeur mobilière à un prix déterminé à l'avance, pendant une période limitée dans le temps et moyennant le paiement d'une prime, permet à l'investisseur de protéger la valeur de son portefeuille d'actifs financiers. Les premières dispositions pour l'organisation d'un marché particulier ont été adoptées dans le cadre d'une modification du règlement général de la Compagnie des agents de change en date du 15 octobre 1985.

La négociation des valeurs mobilières en marché continu, acquise depuis longtemps sur les bourses américaines et britanniques, est une des conditions essentielles de l'efficacité de la place de Paris et de son succès dans la compétition internationale qui se développe.

L'instauration du marché continu en France se fera par étapes. La première devrait être franchie en 1986 du fait de trois mesures, la création d'une séance du matin, la mise en place d'un nouveau système informatisé de cotation déjà utilisé par la bourse de Toronto (C.A.T.S. : Computer assisted trading system) et l'extension de la contrepartie.

La séance du matin qui a débuté en mars 1986 est destinée à accueillir les trente valeurs les plus actives du marché à règlement mensuel dans le but d'actualiser dès le matin le cours de ces valeurs avant la séance de bourse ordinaire et d'éviter ainsi que des transactions les concernant se déplacent vers l'étranger. Cette séance, particulièrement utile aux négociations de blocs de titres, traitera également les petits ordres à des conditions bien définies. Le nouveau système informatisé d'aide à la cotation (SIAC) devrait être introduit à Paris à partir de l'été 1986 pour un petit nombre de valeurs du marché à règlement mensuel et se développer progressivement. Il constitue l'élément central de la création à Paris d'un véritable marché continu comportant un affichage permanent des cours auxquels les ordres peuvent être

exécutés et des transactions réalisées en termes de cours et de volume, ainsi qu'une transmission et une exécution instantanées des ordres tout au long de la journée. Plusieurs de ses modalités importantes restaient encore à définir à la fin de 1985, notamment en ce qui concerne la diffusion de l'information et les modalités de liaison entre agents de change et autres intermédiaires financiers.

L'extension de la contrepartie, c'est-à-dire l'intervention d'intermédiaires financiers pour leur propre compte en franchise de courtage et d'impôt, est un des éléments essentiels de l'amélioration de la liquidité du marché. Les nouvelles dispositions non encore entrées en application à la fin de 1985 réalisent une réforme importante du marché obligataire en créant un marché hors bourse où les cours peuvent s'établir librement à l'intérieur d'une fourchette dont l'amplitude autour du dernier cours coté en bourse est fixée par la Chambre syndicale. En ce qui concerne les actions, les mesures prises constituent l'amorce d'une réforme plus profonde, qui reste à réaliser dans le cadre de la mise en place d'un marché continu. Les mesures dont le principe a déjà été arrêté prévoient la franchise pour les opérations de contrepartie en bourse en contreendance à condition qu'elles soient suivies d'un dénouement hors bourse; elles prévoient également et à titre expérimental une contrepartie assurée par l'agent de change spécialiste en vue de régulariser les cours des titres.

L'ensemble de ces réformes constitue une étape importante vers la modernisation du marché financier. Pour en hâter la réalisation, il a été décidé que le financement des innovations techniques qu'elles impliquent bénéficiera de la participation du fonds de modernisation créé en janvier 1986 et alimenté par un prélèvement de 5 % sur les courtages.

\*  
\* \*

L'amélioration de l'information sur le marché et sur les émetteurs a toujours constitué pour la Commission un objectif primordial. Un important travail législatif et réglementaire a été accompli en 1985 dans ce domaine. Par ailleurs, l'instauration progressive d'un marché continu nécessite une adaptation des méthodes de diffusion de l'information au marché de la part des émetteurs concernés.

Plusieurs améliorations de l'information du public sont intervenues cette année en ce qui concerne les publications périodiques auxquelles sont tenues les sociétés inscrites à la cote officielle.

Pour les comptes annuels, le décret du 1<sup>er</sup> mars 1985 prévoit que les sociétés cotées publient au plus tard le quatrième mois après la clôture de l'exercice des comptes annuels provisoires (bilan, compte de résultat et annexe) accompagnés de l'inventaire du portefeuille des valeurs mobilières et du projet d'affectation du résultat.

Depuis le 1<sup>er</sup> mars 1985, les mêmes sociétés sont tenues de publier le quatrième mois du deuxième semestre un tableau d'activité et de résultat du semestre passé, accompagné de commentaires portant notamment sur le chiffre d'affaires et le résultat ainsi que sur l'évolution prévisible de l'activité de la société.

D'autre part, la publication des comptes consolidés a été rendue obligatoire par un décret du 17 février 1986.

Enfin, les franchissements de seuils de participation et de contrôle de 10 %, 33,3 % et 50 %, ainsi que les statistiques de situation d'auto-contrôle consistant pour une société à faire détenir une partie de son capital par d'autres sociétés dépendant d'elle, doivent donner lieu à déclaration depuis la loi du 12 juillet 1985.

L'instauration progressive d'un marché continu en France, notamment par la création d'une séance du matin, implique un nouveau comportement des émetteurs dans le domaine de la diffusion de l'information au marché. En effet, les transactions n'étant plus effectuées seulement pendant une séance de durée limitée en milieu de journée, mais se répartissant désormais sur des parties plus importantes de la journée, les sociétés concernées peuvent être appelées à fournir au public, le cas échéant en cours de séance, des informations importantes sur des événements les concernant et susceptibles d'influencer le cours de leurs titres. Elles seront également appelées à répondre rapidement à des demandes d'information rendues nécessaires par une évolution anormale du cours ou la circulation de rumeurs qui pourraient être erronées.

La Commission, chargée de veiller à l'information des investisseurs et du marché, a donc demandé aux émetteurs concernés par la séance du matin de désigner un responsable de l'information destinée au marché financier. De son côté, la Chambre syndicale veillera à l'organisation d'un temps de latence dans la cotation avant et après la diffusion de l'information. De même, la Commission pourra demander à la Chambre syndicale de suspendre la cotation d'une valeur.

Cette adaptation des méthodes de diffusion de l'information devra être poursuivie et amplifiée à l'occasion de l'introduction du système SIAC.

\*  
\* \*

Instituée par une ordonnance du 28 septembre 1967 pour veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, la Commission des Opérations de Bourse a vu le contenu de sa mission s'étendre et se préciser en 1985 parallèlement à un accroissement de ses moyens juridiques et à une adaptation de ses ressources financières.

Depuis sa création, la Commission a été conduite à s'intéresser progressivement à divers produits financiers, notamment les parts de fonds communs de placement, les parts de S.C.P.I., les bien divers et plus récemment les contrats négociés sur le MATIF. Tirant les conséquences de cette évolution, le législateur a donné une nouvelle définition de la mission de la COB par la loi du 11 juillet 1985.

Désormais, cette mission consiste à « veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières ou de produits financiers cotés ».

Parallèlement, les moyens juridiques d'intervention de la COB ont été complétés par la loi du 14 décembre 1985. La Commission pourra désormais, pour l'exécution de sa mission, prendre des règlements dans les domaines de sa compétence et saisir les autorités judiciaires pour faire cesser les agissements irréguliers et en supprimer les effets.

La COB avait déjà la possibilité de prendre des décisions réglementaires pour le fonctionnement des bourses de valeurs.

Des décisions générales sont ainsi intervenues à plusieurs reprises pour réglementer les cessions de blocs de contrôle, en matière d'offres publiques, d'informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée (1981) ou pour créer le second marché (1982).

Le champ d'application du pouvoir réglementaire de la COB est désormais plus général et mieux adapté à l'exécution de sa mission. Aux termes de l'article 31 de la loi du 14 décembre 1985 ces règlements peuvent être pris dans le domaine du fonctionnement des marchés placés sous le contrôle de la COB; ils peuvent prescrire des règles de pratique professionnelle qui s'imposent aux personnes faisant publiquement appel à l'épargne ainsi qu'aux personnes qui, à raison de leur activité professionnelle, interviennent dans des opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne ou assurent la gestion individuelle ou collective de portefeuille de titres.

Ce nouveau pouvoir réglementaire de la COB ne fait pas obstacle à la compétence des autres autorités financières. Il s'exerce en étroite liaison avec celles-ci sur le contenu des règlements. Il permettra notamment à la Commission des opérations de bourse de préciser certaines règles applicables à l'information des porteurs de titres, à la déontologie professionnelle et à certaines opérations telles que les O.P.A. et O.P.E.

Ces règlements pris, lorsqu'il y a lieu, après avis de la ou des autorités du marché concernées, sont soumis à l'homologation du ministre chargé de l'Économie et des Finances avant leur publication au *Journal officiel*.

En vue d'assurer le respect des mesures législatives et réglementaires intervenues dans le domaine de sa compétence, la Commission des Opérations de Bourse était déjà habilitée à recevoir des plaintes et à effectuer des enquêtes. Elle pouvait également demander en justice une expertise de minorité. Elle pouvait d'autre part saisir les autorités judiciaires des infractions pénales qu'elle découvrirait, mais ce mode d'action ne permettait pas une sanction rapide des manquements constatés.

Les dispositions nouvelles ont pour objet de faire cesser rapidement les pratiques irrégulières, même en l'absence d'infractions pénales.

Désormais, le président de la Commission pourra saisir le président du Tribunal de Grande Instance de Paris « lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des épargnants » (article 31 de la loi du 14 décembre 1985).

Le président du Tribunal de Grande Instance de Paris statue en la forme des référés et rend une décision exécutoire par provision. Il peut prononcer une astreinte, versée au Trésor public, et prendre toute mesure conservatoire utile.

Compte tenu de l'extension des missions confiées à la COB et des pouvoirs qui lui sont reconnus, il devenait indispensable de prévoir une adaptation de ses moyens difficilement réalisable par le mode de financement exclusivement budgétaire adopté à l'origine. C'est la raison pour laquelle, à l'instar de ce qui est pratiqué sur les grandes places étrangères pour des organismes similaires, la loi de finances pour 1985 a autorisé la COB à percevoir des redevances sur les personnes dont l'activité sur le marché des valeurs mobilières est soumise à ses interventions.

Le décret n° 85-809 du 31 juillet 1985, pris en application de l'article 117 de la loi de finances pour 1985, a établi quatre types de redevances :

— une redevance sur les émissions de valeurs mobilières réalisées par appel public à l'épargne, fixée à un taux uniforme (0,15 % du montant de l'émission). Donnent lieu à perception de la redevance les opérations d'émission réalisées par appel public à l'épargne, effectuées par l'ensemble des émetteurs, quelle que soit leur qualification juridique, à l'exception de l'État et des organismes assujettis à une redevance sur l'actif net, et qui rendent nécessaire l'intervention de la Commission à l'occasion du visa d'une note d'information. Certaines opérations sont toutefois exonérées du paiement de la redevance, principalement les introductions en bourse et les offres publiques d'achat;

— une redevance sur les sociétés civiles de placements immobiliers, égale à 0,015 % du montant de l'actif net de ces sociétés au 31 décembre de chaque année;

— une redevance perçue sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, c'est-à-dire les sociétés d'investissement à capital variable (Sicav) et les personnes assurant la gestion de fonds communs de placement, égale à 0,015 % du montant de leur actif net déterminé au dernier jour de bourse de chaque année;

— une redevance due au titre du dépôt de documents d'information et de projets de contrat-type en matière de biens divers fixée à 15 000 F, lorsque sont proposées par appel public à l'épargne ou bien par démarchage la souscription de rentes viagères ou l'acquisition de droits sur des biens mobiliers ou immobiliers dont le titulaire n'assure pas lui-même la gestion.

\*  
\* \*

Dans le domaine de la coopération internationale, la Commission poursuit ses efforts en vue de développer les liaisons avec les autorités de contrôle étrangères ainsi qu'avec les instances internationales auxquelles elle participe.

La coopération avec les autorités de contrôle étrangères vise deux objectifs : l'échange de renseignements et la coordination des exigences d'information.

Dans le premier domaine, la Commission souhaite l'adoption de conventions bilatérales organisant une coopération réciproque avec les autres autorités de contrôle soumises au secret professionnel. Une telle solution est d'ores et déjà envisagée avec la Securities and Exchange Commission (S.E.C.). Par ailleurs, au niveau européen, le développement de la coopération internationale est envisagé d'une part à l'initiative du Conseil de l'Europe qui a mis à l'étude un projet de convention internationale portant sur une coopération administrative, pénale et civile en matière de poursuite des opérations d'initiés, d'autre part à l'initiative de la Commission des Communautés Européennes qui oriente ses travaux vers l'adoption d'une réglementation commune relative au droit des initiés.

Le développement des émissions d'actions simultanées ou des admissions à la cote officielle sur plusieurs places nationales différentes met l'accent sur l'intérêt d'une harmonisation des exigences en matière de prospectus d'émission. Une telle harmonisation est largement facilitée sur le plan européen par la mise en œuvre des directives concernant le prospectus d'admission à la cote officielle et l'établissement de comptes sociaux consolidés. En dehors de l'Europe, la même

démarche a conduit à l'adoption par le Québec d'un régime allégé qui soumet les émetteurs étrangers aux obligations d'information que lui impose sa loi d'origine. Une société française, la Société Lyonnaise des Eaux, a bénéficié de ces dispositions pour son introduction à la bourse de Montréal.

La Commission participe depuis dix ans aux rencontres internationales associant les Commissions de valeurs ou les agences gouvernementales exerçant des compétences analogues aux siennes. Les rencontres, qui se tenaient jusqu'à présent dans un cadre américain, ont donné lieu à la création en 1983 d'une *Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (O.I.C.V.)*, dont la COB est membre à part entière depuis 1984.

La XI<sup>e</sup> Conférence de l'O.I.C.V. doit se tenir à Paris en juillet 1986. Cette réunion sera consacrée à l'examen des problèmes liés à la transformation profonde et rapide des marchés financiers dans le monde, résultant notamment du développement de la technologie et de l'internationalisation des marchés.

Les thèmes de la Conférence de Paris portent donc sur les questions posées par les placements primaires internationaux et l'harmonisation des règles en matière d'information, les conditions de la surveillance du marché secondaire et la coopération des services de contrôle, la recherche de solutions aux conflits d'intérêt, l'introduction sur le marché des titres des entreprises d'État et plus largement les conséquences de nouvelles technologies, ainsi que les facteurs actuels de développement des marchés.

\*  
\* \*

Pour la commodité du lecteur, les principaux développements qui suivent ont été regroupés en chapitres correspondant aux caractéristiques essentielles que l'investisseur est en droit d'attendre d'un marché, à savoir l'efficacité, la transparence, l'équité dans son fonctionnement. Ces développements ont été complétés par des indications portant sur les Sicav, les fonds communs de placement, les sociétés civiles de placement immobilier, les biens divers et les SOFICA, ainsi que sur la coopération internationale.

# CHAPITRE I

## L'efficacité du marché

### I. — La modernisation du marché des valeurs mobilières

Dans l'évolution continue qui caractérise le régime des valeurs mobilières et le fonctionnement technique du marché, 1985 a été marqué par la publication et la mise en œuvre progressive de réformes importantes concernant :

- les circuits de financement et le marché primaire ;
- l'organisation des transactions sur le marché secondaire.

Les premières ont pu aboutir assez rapidement ; les secondes au contraire se révèlent plus longues à mettre en vigueur.

#### A. — LA RÉFORME DES CIRCUITS DE FINANCEMENT

##### a) Le renforcement de la concurrence et l'allègement des coûts

###### 1) *Le décloisonnement des circuits*

L'objectif fondamental des mesures prises est la constitution d'un grand marché unifié des capitaux, du très court au très long terme, ouvert à tous les agents économiques.

Les innovations doivent permettre de substituer progressivement aux modalités traditionnelles de refinancement bilatéral des modes de financement de marché directement accessibles à tous les investisseurs et leur permettant d'assurer la gestion de leurs actifs financiers en utilisant des instruments diversifiés.

Pour permettre l'assouplissement des techniques de régulation monétaire et leur évolution vers une action par les taux d'intérêt, il fallait également assurer que les mouvements de taux sur le marché monétaire puissent se répercuter naturellement sur l'ensemble des marchés de l'argent. La réalisation d'un grand marché unifié des capitaux répond à ce souci : l'ensemble des agents économiques — et non plus seulement les banques — doit pouvoir arbitrer instantanément entre titres à court terme rémunérés au taux du marché monétaire et titres à long terme, dans la composition de son portefeuille.

Le développement du marché obligataire, la possibilité d'émettre des titres de nature très diverse, l'essor des instruments collectifs de placement contribuent à cette évolution.

Pour mener à bien cette réforme, ont été autorisés ou créés :

- les certificats de dépôts (mars 1985) permettant aux banques d'émettre des titres courts négociables ouverts à tous les investisseurs,
- les billets de trésorerie (décembre 1985) inspirés du système de « commercial paper » en vigueur aux États-Unis permettant aux entreprises d'émettre sur le marché des titres de créances négociables ouverts à tous les investisseurs,
- les bons du Trésor négociables permettant de faire souscrire par l'ensemble des agents économiques des titres courts émis par l'État,
- le marché hypothécaire (juillet 1985),
- le marché à terme d'instruments financiers (février 1986).

## **2) *L'allègement des coûts et des contraintes sur le marché primaire***

Introduire plus de souplesse et d'efficacité dans le fonctionnement du marché exige en premier lieu que le coût des intermédiaires soit plus faible et surtout mieux connu.

Les recommandations formulées en janvier 1985 par le groupe de travail qui, sous la présidence de M. Bernard Tricot, a examiné le coût de l'intermédiation financière ont donné lieu à des réformes importantes du marché primaire. Ces réformes suivent principalement deux axes :

### **● *Réduire le coût et les contraintes limitant les émissions obligataires :***

- par la liberté de négociation de l'ensemble des commissions de garantie et de placement ;
- par la liberté des émetteurs pour fixer avec leurs banquiers les conditions d'émission ;
- par la fixation à 500 millions puis à un milliard de francs du seuil du « petit marché » pour lequel aucune autorisation n'est exigée.

### **● *Faciliter les augmentations de capital :***

- par la suppression du droit d'apport de 1 % sur les augmentations de capital en numéraire (loi du 11 juillet 1985) ;
- par la déductibilité des dividendes alloués aux actions créées lors d'une augmentation de capital en numéraire (loi de finances pour 1985) ;
- par la libre négociabilité des commissions de garantie et de placement ;
- par la réduction du délai d'exercice du droit préférentiel de souscription de trente à vingt jours ;
- par la création de nouveaux types de valeurs mobilières ;
- par l'allègement des modalités d'augmentation de capital avec abandon du droit préférentiel de souscription des actionnaires.



## **b) Les nouvelles valeurs mobilières**

L'adaptation des caractéristiques des valeurs mobilières émises aux besoins des émetteurs a été l'un des traits marquants de l'année 1985.

Bénéficiant des textes législatifs qui ont ouvert aux émetteurs depuis 1983 la possibilité de créer des produits financiers complexes, les émetteurs ont fait preuve d'une grande faculté d'innovation.

### **1) Les nouveaux produits autorisés par les lois du 11 juillet et 14 décembre 1985**

La loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant certaines dispositions du droit des valeurs mobilières, des titres de créances négociables, des sociétés et des opérations de bourse, a autorisé les sociétés anonymes à émettre des produits financiers nouveaux : les bons de souscription d'actions ou de certificats d'investissements et a confirmé la licéité des émissions d'obligations dites « subordonnées » et de valeurs mobilières « composées » non expressément définies par les textes.

La loi du 3 janvier 1983 avait posé le principe de la liberté d'émission de valeurs mobilières non expressément définies par les textes. Cependant les nouvelles dispositions n'avaient pas prévu l'organisation de toutes les combinaisons de conversion qui peuvent être imaginées dans ce domaine, par exemple, il n'était pas envisagé la possibilité d'émettre des titres participatifs convertibles en certificats d'investissement.

La loi du 14 décembre 1985 (article 339-1 de la loi du 24 juillet 1966) a remédié à cette lacune et définit les valeurs mobilières composées comme étant celles qui donnent droit « par conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution à tout moment ou à date fixe de titres qui, à cet effet, sont ou seront émis en représentation du capital de la société émettrice ». Les dispositions des articles 339-1 à 339-6 nouveaux ne sont donc applicables que dans le cas où, quelle que soit la nature de la valeur mobilière, celle-ci donne droit, au terme des opérations intermédiaires décrites dans la loi, à l'attribution d'une autre valeur mobilière « finale », représentative d'une fraction du capital de l'émetteur, c'est-à-dire une action ou un certificat d'investissement.

Ce texte précise par ailleurs que les clauses permettant la conversion ou la transformation de valeurs mobilières représentatives d'une quotité de capital en autres valeurs mobilières représentatives de créances sont nulles.

Il organise les droits des actionnaires et les délais d'émission dans le cadre d'émissions de ces valeurs mobilières « composées » par analogie avec les opérations d'augmentation de capital pour lesquelles la décision d'émettre relève de l'assemblée générale extraordinaire et les actionnaires ont un droit préférentiel de souscription.

La disposition la plus novatrice en matière de valeurs mobilières « composées », telles qu'elles sont définies à l'article 339-1, concerne la possibilité pour les sociétés d'émettre directement des valeurs mobilières non représentatives en elles-mêmes d'une quotité du capital mais conférant à leurs titulaires le droit de souscrire ou d'acquérir des titres représentant une quotité du capital de la société; ces valeurs pourront être émises à la condition que les

actionnaires de l'émetteur aient préalablement décidé l'émission des titres auxquels elles donnent droit et aient renoncé à leur droit préférentiel de souscription sur ces titres (émissions directes de « warrants » d'actions ou de certificats d'investissement).

Par ailleurs, la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 a ouvert la possibilité d'émettre des titres participatifs aux établissements publics à caractère industriel et commercial et aux banques mutualistes et coopératives, et la loi n° 85-698 du 11 juillet 1985 permet aux associations régies par la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1901 qui ont une activité économique d'émettre des obligations simples et des obligations ayant le caractère de créances de dernier rang dites « titres associatifs ». Le premier texte n'a fixé aucune règle particulière, le second au contraire a tenu compte de la spécificité et de la souplesse des règles légales régissant les associations et, dans le but d'assurer la protection des épargnants qui souscrivent ces titres, a fixé un certain nombre de conditions à remplir par l'émetteur avant l'émission et jusqu'à ce que les obligations aient été remboursées. Ces conditions, relatives à l'association et à son fonctionnement ainsi qu'à l'émission elle-même, tendent à rapprocher le fonctionnement des associations émettrices de celui des sociétés et organise les modalités de l'émission dans des conditions comparables aux conditions d'émission des sociétés.

Ces obligations et titres associatifs sont susceptibles d'être placés dans le public et, lorsque le volume de l'émission le permet, d'être cotées.

En conséquence, la Commission des opérations de bourse contrôlera l'information des associations émettrices de valeurs mobilières placées par appel public à l'épargne.

A cet égard, il faut noter que la Commission considère qu'il y a appel public à l'épargne toutes les fois qu'un émetteur, pour le placement de ses titres, recourt à des procédés de publicité, au démarchage tel qu'il est défini par la loi du 3 janvier 1972, à un intermédiaire financier ou même lorsque, sans recours à l'un des moyens précités, la diffusion des titres auprès des adhérents à l'association est importante. En règle générale si dans une association plus de 200 à 300 membres sont sollicités pour souscrire à ces titres, l'opération doit être considérée comme un appel public à l'épargne. La Commission engage les associations qui s'interrogent sur ce point à prendre contact avec ses services.

Le contenu de la note d'information à soumettre au visa de la Commission a été précisé par le décret n° 85-1322 du 11 décembre 1985 portant application de l'article 4 de la loi n° 85-698 du 11 juillet qui reprend pour l'essentiel les rubriques habituelles des notes d'information relatives à l'émission d'obligations.

## 2) *Les émissions faites en 1985*

Dans la réalité, les émetteurs ont non seulement utilisé les possibilités qui leur étaient offertes par la loi du 3 janvier 1983, puis par la loi du 11 juillet 1985 mais ils ont également émis des titres nouveaux consacrés par la loi du 14 décembre 1985 en prévoyant, sous le contrôle de la Commission, des clauses contractuelles destinées à préserver les droits des actionnaires et des souscripteurs de ces nouveaux produits.

Ainsi les valeurs composées classiques représentent un total de 18,1 milliards de francs qui se répartissent entre obligations convertibles classiques (5,3), obligations à bons de souscriptions d'obligations (7 milliards), obligations à bons de souscriptions d'actions (2,9 milliards), de certificats d'investissement (2,3 milliards), de titres participatifs (0,6 milliard). A ces montants il faut ajouter une émission d'obligations remboursables en certificats d'investissements (0,9 milliard). Ces montants restent modestes par rapport au montant total des obligations ordinaires qui est de 288,9 milliards. Au contraire, l'engouement manifesté pour les actions à dividende prioritaire sans droit de vote en 1983 n'a pas eu de suite puisque, comme en 1984, il n'y a eu aucune émission de ce type en 1985.

Les banques mutualistes et coopératives et les établissements publics à caractère industriel et commercial ont utilisé les nouvelles possibilités qui leur ont été offertes par la loi en émettant pour 4,5 milliards de francs de titres participatifs dont 2,5 pour les banques et 2 pour les E.P.I.C. Si l'on ajoute à ces 4,5 milliards les 500 millions de francs de titres participatifs convertibles en certificats d'investissement et émis par une société de secteur nationalisé alors que le projet de loi relatif aux valeurs mobilières était en cours d'examen devant le Parlement, les titres participatifs nouveaux représentent plus de la moitié du total des émissions de l'année 1985 (5 milliards de francs pour un total de 9,7 milliards).

Dans le cas de l'émission de titres participatifs convertibles en certificats d'investissement, la Commission a dû demander à l'émetteur d'organiser, dans le contrat d'émission, le droit de souscription des actionnaires et la convertibilité des titres sur le modèle de la loi du 24 juillet 1966 concernant les obligations convertibles.

De même plusieurs banques du secteur nationalisé ont émis sur le marché français des obligations dont les porteurs acceptent par le contrat d'émission, de n'être remboursés qu'après désintéressement des autres créanciers à l'exclusion des titulaires de prêts participatifs et de titres participatifs. En contrepartie, la rémunération est plus intéressante que la rémunération d'obligations classiques.

Les montants émis ont représenté 6,7 milliards de francs en 1985.

Ce rapprochement des caractéristiques des actions et des obligations sur le plan de la rémunération et du remboursement a permis aux autorités bancaires de considérer le produit de ces émissions, effectuées jusqu'alors exclusivement par des établissements de crédit, comme des fonds propres.

### **3) *Les problèmes juridiques liés à la réglementation applicable aux banques mutualistes et coopératives et aux établissements publics à caractère industriel et commercial***

La faculté ouverte à ces émetteurs nouveaux a posé trois problèmes :

- l'organisation contractuelle de la masse des porteurs,
- les modalités de calcul de la rémunération liées à une émission groupée,
- les droits de la masse et de ses représentants dans le cas particulier d'une émission groupée.

— *L'organisation contractuelle de la masse des porteurs*

L'émission de titres participatifs par les établissements publics à caractère industriel et commercial (E.P.I.C.) est régie par les textes applicables de la même manière à l'ensemble des émetteurs.

Il en résulte que ces titres présentent les mêmes caractéristiques quant à leur remboursement, leur négociabilité et leurs conditions de rémunération que les titres participatifs déjà autorisés avant la loi du 11 juillet 1985 mais également les mêmes droits à l'information pour les propriétaires de ces titres.

Le renvoi à l'article 283-7 soumet l'émission et le remboursement des titres aux conditions d'autorisation de droit commun (autorisation d'émettre donnée par l'assemblée générale ordinaire ou, en l'absence de cet organe, par le conseil d'administration) et rend obligatoire l'organisation des porteurs de titres en une masse à laquelle les dirigeants et les commissaires aux comptes doivent présenter les rapports visés par cet article. L'application de l'article 283-7 confère également aux porteurs de titres participatifs émis par les E.P.I.C. le droit d'obtenir communication des documents sociaux des trois derniers exercices et aux représentants de la masse le droit d'assister aux assemblées générales.

L'application de ces dispositions a soulevé des difficultés dans la mesure où, d'une part, les E.P.I.C. ne sont pas dotés d'assemblée générale et d'autre part, les dispositions légales les régissant ne prévoient pas l'organisation des porteurs de titres de créance en une masse.

C'est ainsi que de nombreuses émissions d'obligations classiques ont été effectuées par des E.P.I.C. sans que les obligataires aient été groupés en masse pourvue de représentants.

Toutefois, s'agissant de titres participatifs, les nouvelles dispositions légales donnent un caractère obligatoire à l'organisation d'une masse des porteurs. De ce fait lors de l'émission de titres participatifs par un E.P.I.C. il a été prévu d'organiser une masse dans les conditions fixées par la loi de 1966.

En outre, certains E.P.I.C. susceptibles d'émettre n'ont pas de commissaires aux comptes. La COB considère que les dispositions de la loi excluent l'émission de titres participatifs par des E.P.I.C. non dotés de commissaires aux comptes.

— *Modalités de calcul de la rémunération*

L'émission de titres participatifs par des banques mutualistes et coopératives est également régie par les articles 283-6 et 283-7 de la loi du 24 juillet 1966 avec une possibilité nouvelle de calcul de la rémunération ajoutée par la loi du 11 juillet 1965 (article 3).

Les dispositions précisent que la rémunération variable peut être calculée soit par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société émettrice, soit par référence, le cas échéant, à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats du réseau tel qu'il est défini par l'article 21 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

Aux termes de cet article les établissements de crédit affiliés aux organes centraux énumérés par l'article 20 peuvent choisir de calculer la partie variable de la rémunération sur une assiette élargie au réseau pour autant qu'ils appartiennent au secteur mutualiste et coopératif. Il en est de même pour les organes centraux.

En outre la Commission a eu à connaître d'une émission unique de titres participatifs par un groupe de banques coopératives. En l'espèce un E.P.I.C. tête de réseau et 84 caisses régionales ayant la forme de sociétés coopératives souhaitaient procéder à une émission groupée de titres participatifs. La Commission a considéré qu'une émission groupée pouvait être envisagée lorsque la partie variable de la rémunération de l'ensemble des titres de l'émission est calculée sur une assiette unique commune à l'ensemble des émetteurs. Au cas particulier, l'assiette retenue pour la partie variable de la rémunération a compris à la fois les résultats nets consolidés de l'organe central avec ses filiales pour la part du groupe et les résultats nets inscrits au bilan de tous les établissements du réseau.

Les organes compétents de chaque émetteur ont pris la décision d'émettre le montant de titres participatifs correspondant à leur quote-part dans l'émission.

— *Les droits de la masse et de ses représentants dans le cas particulier d'une émission groupée.*

Des dispositions contractuelles peuvent être adoptées afin d'organiser la masse et les droits de ses représentants sur le modèle des dispositions de la loi de 1966 auxquelles renvoie l'article 283-7 de cette même loi. A cet égard la note d'information établie à l'occasion de cette émission a précisé les points suivants :

- les représentants de la masse unique exercent leur mission dans les conditions fixées par la loi et peuvent assister aux assemblées générales de toutes les caisses régionales émettrices;
- pour l'organe central ils peuvent obtenir communication du rapport d'activité, des comptes annuels, du rapport des commissaires aux comptes relatifs à l'exercice écoulé qui seront soumis au conseil d'administration, quinze jours avant sa réunion et formuler toutes observations dans un délai de huit jours à dater de la réception;
- l'assemblée générale des porteurs sera réunie une fois par an dans les huit jours qui précèdent, ou le jour même du conseil d'administration de l'organe central statuant sur les comptes servant à déterminer la rémunération des titres.

Par ailleurs, il a été précisé que les porteurs de titres participatifs peuvent obtenir communication des documents sociaux de chaque émetteur auprès de l'organe central.

Les dirigeants et les commissaires aux comptes de l'organe central présenteront à cette assemblée les rapports prévus par la loi de 1966.

#### 4) *Nouveau mode de placement des valeurs mobilières*

Le système d'adjudication dit « à la hollandaise » consiste à offrir aux intermédiaires financiers la possibilité de soumissionner à une ou plusieurs tranches d'une émission, l'adjudication de chacune pouvant être faite à un prix différent.

Il est ainsi possible aux intermédiaires de fixer librement le prix auquel chacun d'eux assurera le placement des titres « soumissionnés ». Il y a de ce fait plusieurs prix sur le marché primaire. Cette méthode a été utilisée pour le placement de certains emprunts d'État.

### B. — LA MODERNISATION DU MARCHÉ SECONDAIRE.

L'effort de modernisation du marché secondaire s'est orienté dans trois directions :

1. *la mise en place du marché à terme d'instruments financiers* et celle, ultérieure, *d'un marché d'options négociables* dans le but de mettre à la disposition des opérateurs de la place de Paris des moyens comparables à ceux des places étrangères les plus développées dans le domaine des marchés de couverture.

#### 2. *L'instauration d'un marché continu*

Après l'extension de la séance de bourse par la création d'une séance du matin pour les valeurs les plus actives du marché à règlement mensuel, la place de Paris s'oriente vers la mise en place d'un véritable *marché continu*, notamment à travers l'implantation progressive, à partir du mois de juillet 1986, du système informatisé d'aide à la cotation (SIAC), mis au point à la bourse de Toronto, associée à l'extension de la contrepartie destinée à améliorer la liquidité et la régularité du marché.

D'autre part, les assouplissements apportés au marché obligataire donnent la possibilité de créer, dès le début de 1986 pour les obligations, un véritable marché continu hors bourse.

3. *La réforme du barème des courtages* destinée à en accroître la négociabilité en faveur des banques quand elles agissent en qualité d'apporteurs d'ordres.

A l'exception de cette troisième réforme, les décisions annoncées ne seront mises en œuvre que dans le courant de l'année 1986. L'année 1985 aura été celle des décisions, l'année 1986 devrait être celle de leur application.

#### a) **La création du marché à terme d'instruments financiers (MATIF)**

Le marché à terme d'instruments financiers répond aux besoins des investisseurs de disposer d'un outil leur permettant, comme sur les autres grandes places financières, de se protéger contre les risques de cours ou de taux.

Créé par la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985, le MATIF comprend deux institutions :

— le Conseil du marché à terme (C.M.T.), organe de caractère collégial dont les membres sont choisis parmi les agents de change, établissements de crédit et investisseurs institutionnels, exerce une compétence réglementaire. Il est chargé de prendre toutes décisions de nature à assurer le bon fonctionnement du marché et d'en établir le règlement général. Il prononce l'admission et la radiation des contrats négociables sur le MATIF après avis de la COB, et pour les contrats faisant référence à un marché placé sous son contrôle, de la Banque de France;

— la Chambre de compensation des instruments financiers de Paris (C.C.I.F.P.) exerce une compétence technique. Elle enregistre chaque opération et assure au client la garantie de bonne fin par délégation à ses adhérents qui, agréés auprès d'elle, sont seuls autorisés à négocier sur le MATIF. Elle assure la surveillance des positions, l'appel des dépôts de garantie et des marges. Elle fixe les règles de cotation des contrats.

Chaque type de contrat négociable fait l'objet d'une note d'information établie par la C.C.I.F.P. après avis du C.M.T. Cette note est visée par la Commission des opérations de bourse et la Banque de France pour les opérations qui la concernent. Elle est remise à tout opérateur sur le marché.

Le terme de contrat désigne l'unité de transaction sur le MATIF représentative d'une certaine quantité d'actifs financiers ou monétaires. Les contrats sont standardisés afin de permettre les transactions à terme sur les produits financiers de toute nature.

Le premier instrument financier négocié sur le MATIF porte sur un emprunt fictif dit « notionnel » ayant pour référence des emprunts d'État à long terme (7 à 10 ans). Les négociations sur le MATIF seront étendues à d'autres contrats, par exemple des contrats sur taux d'intérêt à court terme.

Dans le cadre de ce premier contrat, les opérateurs sur le MATIF pourront se porter acheteurs ou vendeurs à terme de contrats d'une valeur nominale de 500 000 F dont les cours varieront selon les anticipations du marché.

Les contrats non dénoués avant l'échéance par une opération de sens contraire ne peuvent être reportés. Ils se transforment alors en opérations au comptant et donnent lieu à la livraison de titres contre règlement en espèces. Les titres livrables sont des titres réels appartenant à une famille d'emprunts dont la liste est établie et publiée à l'avance par les autorités du marché.

La loi du 11 juillet 1985 renvoie à un décret le soin de fixer les limites des interventions sur ce marché des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (Sicav et fonds communs de placement).

Aux termes du décret, les O.P.C.V.M. peuvent, à concurrence de leur actif en portefeuille, se porter vendeurs à terme de contrats afin de *couvrir* le prix de cession de leurs actifs et prendre les positions inverses à l'achat visant à annuler les positions « vendeur » (opérations dites « de couverture »); en outre, les O.P.C.V.M. qui en informent préalablement leurs actionnaires ou porteurs de parts, peuvent procéder à d'autres opérations, à condition toutefois de respecter certaines limites fixées par référence aux appels de marges ou de garanties attachés aux contrats négociés sur le MATIF.

## **b) La création d'un marché d'options négociables**

La place de Paris devrait disposer dans le courant de l'année 1986 d'un marché d'options négociables. Les premières dispositions en ont été arrêtées dans le cadre d'une modification du règlement général de la Compagnie des agents de change en date du 15 octobre 1985.

La mise en place de ce marché devrait intervenir à partir de l'automne 1986.

## **c) La mise en place progressive d'un marché continu**

L'objectif recherché est de mettre à la disposition des opérateurs un marché :

- sur lequel les transactions peuvent se dérouler pendant l'ensemble des heures ouvrables ;
- sur lequel les transactions sont affichées en permanence ;
- sur lequel le passage d'un cours à l'autre se fait progressivement sans variations brusques.

L'année 1986 marquera un pas significatif dans cette direction grâce :

1. à l'instauration de la séance du matin destinée à permettre l'actualisation du cours pour les valeurs les plus actives du marché à règlement mensuel entre deux séances de bourse ordinaires,
2. à l'implantation à Paris du système informatique d'aide à la cotation mis au point à la Bourse de Toronto, le système SIAC,
3. à l'amélioration de la liquidité grâce à l'extension de la contrepartie,
4. à la faculté donnée aux opérateurs de développer un marché obligataire hors séance.

### **1) La séance du matin**

L'idée d'une séance du matin trouve son origine dans les difficultés éprouvées par les négociateurs de blocs à réaliser des transactions le matin dès lors que des changements significatifs sont intervenus quant à l'appréciation des titres, en raison d'une évolution des marchés étrangers ou de nouveaux éléments concernant le marché français survenus depuis la séance de la veille.

Outre l'actualisation des cotations pour favoriser le marché des blocs, la séance du matin constitue un pas en direction du marché continu, d'une part en accoutumant les opérateurs à travailler sur des cours différents dès le matin, d'autre part en incitant les intermédiaires financiers à fixer les limites d'intervention en fonction de l'évolution des cours. Enfin, elle donnera au marché des blocs, jusqu'à présent essentiellement bilatéral, un caractère davantage multilatéral.



Cette séance a débuté au mois de mars 1986 pour une trentaine de valeurs les plus actives du marché à règlement mensuel sur la base d'ordres portant sur un multiple de 20 fois la quotité ordinaire de négociation et uniquement libellés à cours limité : à partir du mois de juin, tous les ordres à cours limité devraient y être acceptés y compris ceux portant sur une quantité unitaire et la séance s'étendra à une cinquantaine de valeurs.

## 2) *L'implantation du système SIAC*

L'assistance informatique à la cotation, qui devrait être progressivement mise en œuvre à partir de l'été 1986, donnera à la place de Paris un instrument de cotation moderne. La transmission instantanée des ordres, leur exécution en fonction d'une priorité déterminée par horodatage, la diffusion en temps réel sur le marché des cours auxquels les transactions peuvent être conclues (marché résumé) devraient permettre de développer l'activité des marchés et d'accroître leur liquidité en donnant aux contrepartistes les informations nécessaires.

Pendant une période allant de 12 à 18 mois, le support informatique sera assuré par la Bourse de Toronto jusqu'à ce que la Chambre syndicale procède à l'acquisition de ses propres moyens informatiques.

L'implantation du système SIAC se fera d'une manière progressive : les premières valeurs traitées seront les valeurs moyennement actives du marché R.M., celles immédiatement situées après les cinquante valeurs les plus actives négociées en séance du matin. A compter de l'été 1986, un petit nombre de valeurs devraient être introduites dans le SIAC, chiffre porté à une cinquantaine au moins au terme d'un an.

La mise en place du SIAC nécessite des adaptations dans quatre domaines :

- la diffusion de l'information,
- le traitement des ordres,
- l'acheminement et le routage des ordres,
- la livraison et le règlement.

### *La diffusion de l'information*

Le système proposé par la Chambre syndicale à la fin de 1985 distingue deux niveaux d'information :

— un écran de cotation comprenant par valeur le cahier de cotation, indiquant par cours le volume demandé ou offert.

Cette information serait accessible aux seuls agents de change et aux autorités boursières ;

— un écran de diffusion de l'information, utilisant les réseaux existant notamment Antiope et Valscop, affichant pendant la séance le marché résumé comprenant principalement par valeur :

- le prix de la meilleure offre et de la meilleure demande avec la quantité associée,
- la quantité échangée pendant la séance,
- les cours : le cours d'ouverture, le dernier cours, le plus haut et le plus bas,

- les transactions réalisées avec l'heure, le cours, les quantités et le sens par rapport au cours précédent.

Cette information serait disponible pour tout public.

Le mode d'accès à l'information des intermédiaires financiers, non agents de change, n'était pas réglé à la fin 1985. La solution qui sera apportée à cette question doit permettre :

- de placer sur un pied d'égalité l'ensemble des collecteurs d'ordres vis-à-vis de leurs clientèles respectives ;
- de donner aux intermédiaires financiers non agents de change une information sur la situation du marché suffisante pour un exercice efficace de la fonction de contrepartiste.

#### *Le traitement des ordres*

Le traitement des ordres pose deux problèmes :

- l'égalité entre les ordres de clientèle.

Il convient de veiller à ce que les ordres de clientèle soient traités dans les mêmes conditions quel que soit le transmetteur d'ordre. Le système SIAC accordant une priorité de traitement en fonction de l'ordre d'arrivée des ordres dans l'ordinateur de cotation, le processus d'acheminement de l'ordre à partir du client jusqu'à l'ordinateur de cotation revêt une importance particulière. Là aussi, l'introduction du système SIAC doit préserver l'égalité entre les différents intermédiaires transmetteurs d'ordres ;

- l'égalité entre les ordres de clients et les ordres de professionnels.

Ces derniers recouvrent principalement les ordres des contrepartistes. Le système SIAC assurera au client l'égalité de traitement avec le contrepartiste.

#### *L'acheminement et le routage des ordres*

L'instauration d'un marché continu pose à la fois le problème de l'acheminement, phase de centralisation des ordres au sein des établissements de crédit à réseaux, et de routage des ordres, phase de transmission des ordres entre le siège de ces établissements et la bourse.

La modernisation du processus d'acheminement comme de routage dont la solution appartient aux établissements apporteurs d'ordres, ne constitue pas un préalable à l'instauration d'un marché continu, mais elle n'en est pas moins une des conditions de sa réussite.

#### *La livraison et le règlement*

La livraison des titres et le règlement des négociations avaient fait l'objet d'une réflexion entreprise en 1980 dans le cadre de la Commission présidée par M. Tronche. Cette réflexion doit être actualisée aujourd'hui afin notamment d'harmoniser les pratiques observées dans ce domaine.

### **3) *L'extension de la contrepartie***

En se portant en contrepartie aux ordres des donneurs d'ordres finals, c'est-à-dire en répondant par achat ou vente pour leurs comptes propres et en dénouant l'opération par une opération ultérieure en sens inverse, les intermédiaires

financiers jouent sur tous les grands marchés financiers un rôle essentiel dans la liquidité du marché et la régularisation des cours. C'est la raison pour laquelle l'extension de la contrepartie en franchise de courtage et d'impôt, décidée en 1985, constitue l'amorce de progrès fondamentaux du marché boursier français. La définition de ces modalités a fait l'objet d'une modification au règlement général de la Compagnie des agents de change distinguant la contrepartie « en développement de marché » de celle « en régularisation de marché ».

#### *La contrepartie « en développement de marché »*

Depuis 1973, la création d'un compte spécial, appelé « compte Z » dans les écritures des agents de change, permet aux intermédiaires financiers de se porter « *contrepartie en avance sur le marché* », en répondant *hors bourse* aux ordres d'achat ou de vente de leurs clients, à charge pour eux de dénouer l'opération par un ordre en sens contraire exécuté en bourse dans les séances suivantes.

Publiées au *Journal officiel* du 15 octobre 1985, les nouvelles règles de contrepartie ont porté à soixante séances de bourse le délai maximal de dénouement d'une opération par compte Z.

Selon les mêmes règles concernant les délais de dénouement, le « compte Y » nouvellement créé mais reprenant un projet conçu en 1972 permet désormais aussi des opérations de « *contrepartie en avance sur le client* ». C'est-à-dire que les intermédiaires (agents de change, établissements de crédit, maisons de titres) peuvent dorénavant opérer en contrepartie des ordres d'achat ou de vente en bourse, à charge pour eux de dénouer la position ainsi acquise, en bourse ou hors bourse, dans un délai de soixante bourses.

#### *La contrepartie « en régularisation de marché »*

La contrepartie « en régularisation de marché » concerne les actions à marché peu actif. Elle consiste en ce que l'agent de change spécialiste d'une action s'engage à se porter contrepartie des ordres en bourse jusqu'à concurrence d'un certain montant au cours d'une même séance de façon à assurer au marché une liquidité minimum. Elle entrera en vigueur, à titre expérimental pour quelques valeurs de la cote, au printemps de 1986.

Les opérations de contrepartie sur actions ne peuvent s'effectuer en compte Y ou « en régularisation de marché » que si elles s'effectuent en contretendance : achat par le contrepartiste si la tendance du marché est à la baisse, vente par le contrepartiste si la tendance est à la hausse.

Dans le but de préserver l'unité du marché et l'égalité entre les donneurs d'ordres, les prix auxquels peuvent se traiter hors bourse les actions en initiation ou en dénouement d'une opération de contrepartie se réfèrent aux cours cotés à la séance ordinaire précédente ou à la séance du matin : le cours proposé au client sera au minimum le cours coté de cette séance si le client est acheteur, et au maximum ce cours si le client est vendeur.

Pour que le contrepartiste puisse assurer à tout moment la liquidité du marché, il importe que l'opération de contrepartie et son dénouement ne soient grevés ni d'impôt ni de courtage. L'exonération d'impôt est de droit en vertu du code général des impôts. L'exemption de courtage souffre encore une exception importante dans le dispositif adopté en 1985 dans le cas du dénouement en

bourse d'une contrepartie engagée en compte Y. Cette lacune devra être comblée dans le cadre de l'instauration du système SIAC, l'objectif étant de permettre une contrepartie « fine » pouvant jouer sur des écarts de cours très faibles entre l'engagement et le dénouement sur un marché continu.

#### *Les sociétés de contrepartie*

Outre les agents de change, les établissements de crédit et les maisons de titres, des sociétés de contrepartie peuvent intervenir sur le marché en tant que contrepartistes. Le décret du 12 décembre 1985 précise les règles de constitution des sociétés de contrepartie. Ces sociétés, dont l'objet principal est de vendre ou d'acheter des titres en contrepartie « sont des sociétés anonymes dont la moitié des droits de vote doit être détenue par des agents de change, des établissements de crédit agréés en tant que banque ou par la Caisse des Dépôts et Consignations ». Leurs statuts doivent prévoir leur affiliation à la Sicovam (Société interprofessionnelle de compensation des valeurs mobilières) et leur capital libéré doit être au minimum de 7,5 millions de francs. Le décret précise en outre que les statuts des sociétés de contrepartie prévoient qu'elles ne doivent pas dépasser un rapport maximum entre le montant de leurs positions de contrepartie en valeurs mobilières et le montant de leurs fonds propres nets, égal à 15 si les valeurs mobilières sont des fonds d'État, des titres participatifs ou des obligations, et à 10 dans les autres cas.

#### **4) Le marché hors bourse des obligations**

Dans le cas des obligations, la notion de contrepartie a été mise en œuvre dans une perspective très différente de celle du marché des actions pour permettre la création d'un véritable marché hors bourse.

Les intermédiaires financiers peuvent, en effet, initier sur les obligations les opérations en compte Y sans avoir à justifier de l'intervention en contrepartie ; ils doivent également initier des opérations en compte Z ou les dénouer en compte Y, non plus comme pour les actions au cours de la séance ordinaire précédente ou le matin, avec majoration possible si le client est acheteur et rémunération possible si le client est vendeur, mais à un prix librement fixé à l'intérieur d'une « fourchette » dont l'amplitude autour du cours coté à la séance ordinaire précédente sera fixée par la Chambre syndicale.

Ces dispositions ont pour objet de permettre aux opérateurs de tenir compte immédiatement des informations susceptibles d'influencer le cours des titres et aux intermédiaires de jouer sur ce marché un véritable rôle de « market maker ».

Les conditions sont ainsi créées d'un véritable marché continu des obligations associant les cotations en bourse et les transactions hors bourse.

La Commission des opérations de bourse, à la lumière des enseignements tirés des premières expériences de ce marché, précisera les règles qui en assureront la transparence.

#### **d) La modification du barème des courtages**

Les courtages bruts constituent plus des deux tiers des ressources des charges d'agents de change.

Même si certaines évolutions — comme la part croissante des transactions sur obligations et sur blocs de titres — viennent en tempérer les effets, la vive augmentation de l'activité boursière est naturellement porteuse de perspectives favorables pour les bénéficiaires des charges. Dans le même temps, l'expansion même du marché et, surtout, les mesures récentes et prévues de modernisation nécessitent de la part des professionnels du marché des titres, des investissements d'adaptation.

Les modifications du barème des courtages qui sont intervenues en 1985 incluent les mesures suivantes :

— *A partir du 1<sup>er</sup> juillet 1985*

- *relèvement du taux de remise* sur les courtages aux banques de 27,5 % à 40 % (dont 5 points à destination du fonds de modernisation de la bourse),
- *négociabilité des remises* sur les courtages perçus à l'occasion de transactions supérieures à deux millions de francs pour les actions et à dix millions pour les obligations, et ce pour la partie de la transaction supérieure à ce seuil,
- relèvement de 2 F à 10 F du courtage minimal pour chaque ordre de bourse et *plafonnement du courtage* sur obligations pour la part des transactions supérieures à 60 millions de francs,

— *A compter du 1<sup>er</sup> janvier 1986*

- les remises consenties par les agents de change aux apporteurs d'ordres sont librement négociables lorsque le montant des transactions excède deux millions de francs pour les actions et dix millions de francs pour les obligations, et ce à partir du premier franc. Cette mesure n'affecte pas directement les courtages effectivement payés par le client final, mais porte sur les relations entre les agents de change et les transmetteurs d'ordres, les banques essentiellement.

## II. — Le marché en 1985

### A. — COTE OFFICIELLE

#### a) Les admissions à la cote officielle

##### 1) *Actions françaises*

Pour la première fois depuis la création de la Commission, aucune admission de valeurs françaises nouvelles n'a été réalisée au cours de l'année. Des sociétés qui auraient pu prétendre accéder à la cote officielle ont choisi de demander leur inscription à la cote du second marché qui s'est enrichie en 1985 de cinquante-cinq sociétés. Un transfert du second marché à la cote officielle a eu lieu au début de 1986 : celui de C.M.I. Sovac qui avait été admise au second marché en mars 1984.

##### 2) *Actions étrangères*

En revanche, les admissions de valeurs étrangères ont été exceptionnellement nombreuses : onze introductions ont été effectuées — soit autant que durant la période des trois années précédentes — se répartissant comme suit : trois sociétés européennes, deux japonaises, quatre américaines et deux canadiennes (cf. annexe VII). Pour deux d'entre elles, il s'agissait d'une première cotation à l'étranger.

##### 3) *Titres participatifs*

Dix-neuf émissions de titres participatifs réalisées dans les derniers jours de 1984 et en 1985 ont fait l'objet d'inscription à la cote officielle (onze en 1984). On relève notamment l'admission de titres participatifs émis par deux établissements publics — Gaz de France et Caisse Nationale de Crédit Agricole — et celle de titres participatifs convertibles en certificats d'investissement privilégiés émis par C.E.A. Industrie.

L'ensemble des titres participatifs inscrits à la cote officielle à la fin de l'année représente une valeur boursière de 22 milliards de francs (12,7 milliards de francs à fin 1984) à comparer à celle des actions françaises à la même date de 617 milliards de francs. Ils émanent de trente émetteurs.

##### 4) *Certificats d'investissement*

Quatre admissions de certificats d'investissement ont eu lieu en 1985. La capitalisation boursière au 31 décembre de l'ensemble des certificats d'investissement émis par cinq sociétés — dont quatre du secteur public — depuis la loi du 3 janvier 1983 atteint 5,7 milliards de francs.

##### 5) *Obligations*

Trente-quatre émissions nouvelles d'obligations ont accédé à la cote officielle en 1985 (cf. annexe VII).

## b) Les radiations de la cote officielle

Comme chaque année, la Commission a procédé en 1985 à un examen systématique de la cote officielle afin de s'assurer que les actions qui y sont inscrites continuent de réunir les conditions suffisantes à leur maintien sur un marché ouvert à l'épargne publique.

Trois critères sont habituellement retenus pour cet examen : faiblesse des transactions, absence de dividende depuis trois ans ou plus et insuffisante diffusion du capital dans le public. En accord avec la Chambre syndicale des agents de change, la Commission a introduit en 1985 un critère de sélection supplémentaire relatif à la liquidité du marché des actions (nombre de séances de cotation). Les seuils fixés pour l'examen sur la base des données statistiques de 1984 ont été les suivantes :

— Bourse de Paris : moyenne des transactions par séance de 4 000 F (soit 992 000 F pour l'année 1984) et une cotation tous les deux jours en moyenne.

— Bourses régionales : 500 F par séance (124 000 F par an) et une cotation tous les trois jours en moyenne.

Cinquante sociétés françaises concernées ont été examinées. Après avoir recueilli les observations des dirigeants de ces sociétés et pris connaissance de l'avis de la Chambre syndicale des Agents de change, la Commission a prononcé quatorze radiations (cf. annexe VII).

Six autres mesures individuelles de radiation ont été prises dans le courant de l'année à la demande de sociétés dont la part du capital diffusée dans le public s'était considérablement restreinte à la suite d'offres publiques ou de maintiens des cours.

## B. — COTE DU SECOND MARCHÉ

En 1985, cinquante-six sociétés, dont une étrangère, ont été inscrites à la cote du second marché où figurent désormais cent trente et une valeurs : cent vingt-sept valeurs françaises et quatre valeurs étrangères.

La capitalisation boursière (valeurs françaises) de ce compartiment est passée de 22,9 milliards de francs fin 1984 à 58,5 milliards à la fin 1985, soit une augmentation de plus de 155 %. Elle se répartit comme suit :

— quinze sociétés issues du compartiment spécial du hors cote : 6 483,1 millions de francs ;

— vingt-cinq sociétés admises en 1983 : 7 643,27 millions de francs ;

— trente-deux sociétés admises en 1984 : 14 875,05 millions de francs ;

— cinquante-cinq sociétés admises en 1985 : 29 455,50 millions de francs.

Quarante-sept sociétés sont cotées sur des bourses régionales. Elles représentent une capitalisation boursière de plus de six milliards et demi de francs.

La taille des cent douze sociétés admises depuis le 1<sup>er</sup> février 1983 est très diverse : la capitalisation par valeur s'échelonne de 20,4 millions de francs à 4 568 millions de francs ; quinze sociétés ont une capitalisation boursière supérieure à 1 milliard de francs et représentent 51,14 % de la capitalisation boursière totale, tandis que quarante sociétés ont une capitalisation inférieure à 100 millions de francs (3,76 % de la capitalisation totale).

Les opérations financières réalisées par les sociétés du second marché ont été plus nombreuses que l'année précédente et ont concerné quinze sociétés qui ont réalisé quatorze augmentations de capital (dont une avec abandon du droit préférentiel de souscription) et une émission d'obligations avec bons de souscription d'actions pour un montant total de 820 millions de francs (contre 360 millions de francs en 1984). Il est à noter qu'une des opérations en capital a donné lieu à une offre publique de vente de droits de souscription.

#### **a) Les caractéristiques des sociétés françaises admises en 1985**

Trois points essentiels caractérisent les introductions réalisées en 1985 : la taille des sociétés introduites, la diversification des activités représentées et le développement des admissions à la Bourse de Lyon.

La taille des sociétés introduites en 1985, bien que très hétérogène, marque une nette progression avec une capitalisation boursière moyenne par société (calculée sur la base du prix d'équilibre) de 494,6 millions de francs pour les introductions réalisées en 1985, contre 274 et 330 millions de francs pour les sociétés introduites en 1983 et 1984. Dix des quinze sociétés dont la capitalisation était supérieure au 31 décembre 1985 à 1 milliard ont ainsi été introduites en 1985 et représentent à elles seules une capitalisation de près de 18 milliards. On doit toutefois noter que seize sociétés introduites en 1985 ont une capitalisation inférieure à 100 millions de francs.

La diversification des activités représentées se marque avec l'introduction en 1985 de six sociétés de service et d'ingénierie informatique, de trois sociétés spécialisées dans les équipements électroniques et l'espace, et de six établissements financiers (banques, assurances, S.I.C.O.M.I.). Par ailleurs, plusieurs nouvelles branches d'activité sont représentées : distribution, travaux publics, alimentation, chaussures...

Enfin, le développement de la place de Lyon se traduit par l'inscription en 1985 de quatorze nouvelles sociétés contre sept sociétés pour l'ensemble des autres places régionales. Avec au total vingt-deux valeurs inscrites à la cote du second marché et une capitalisation boursière de 4 256 millions de francs, la bourse de Lyon représente ainsi désormais plus de 17 % du total des sociétés inscrites à cette cote et 7,3 % de la capitalisation boursière totale.

#### **b) Les difficultés constatées**

Une des principales difficultés constatées en 1985 est liée au très important succès rencontré par les introductions au second marché. Quelle qu'ait été la procédure retenue, les demandes ont en effet représenté de quatre à cent dix fois le volume des titres offerts, le pourcentage moyen des ordres servis pour les cinquante-cinq introductions réalisées en 1985 étant compris entre 2 et 5 %. Ce succès a conduit dans dix-huit cas à reporter l'introduction et à adopter pour cette deuxième tentative la procédure de l'offre publique de vente accompagnée le plus souvent de blocage des fonds pendant un à sept jours et de limite pour la passation des ordres. Il s'est également traduit par de longs délais entre l'introduction du titre et l'équilibre du marché (plus d'une semaine pour quatorze sociétés et plus de deux semaines pour quatre) et par des écarts très importants entre le prix d'offre et le prix d'équilibre (+ 60 % en moyenne avec un extrême de + 244 % pour une société).



Ces excès, qui se sont souvent traduits par des prix d'équilibre élevés et rarement de nouveau atteints dans l'évolution ultérieure du cours, ont toutefois été moins sensibles au second semestre 1985, la multiplication des introductions favorisant sans doute une attitude plus sélective.

### **c) Examen des dossiers des sociétés inscrites depuis trois ans à la cote du second marché**

Conformément à la décision générale de la Commission créant le second marché, les admissions à cette cote ne sont *initialement* prononcées que pour trois ans. A l'expiration de ce délai, la Commission, après avoir recueilli l'avis de la Chambre syndicale des agents de change, décide soit le maintien des titres de la société à la cote du second marché, soit leur radiation, soit, si la société le demande et si elle remplit les conditions requises, leur admission à la cote officielle.

Compte tenu de la date de création du second marché (1<sup>er</sup> février), seuls ont été examinés en 1985 les cas de trois sociétés issues du compartiment spécial du marché hors cote : Nicolas Schlumberger et Cie « N.S.C », Compagnie métallurgique et minière, Paternelle R.D. Douze autres sociétés issues de ce compartiment spécial et vingt-cinq sociétés introduites en 1983 devraient être étudiées en 1986.

Il est rappelé que quatre critères essentiels doivent être remplis pour justifier le maintien d'une société à la cote du second marché :

— une diffusion des titres dans le public au moins égale à 10 % du capital ;

— une liquidité du titre conforme aux paramètres posés par la Chambre syndicale et la Commission (en particulier quarante cotations par trimestre et une séance par semaine avec échange de titres) ;

— une politique d'information conforme aux recommandations de la Commission et se traduisant notamment par la publication périodique des chiffres d'affaires trimestriels de la société et de ses comptes annuels ;

— enfin, un niveau de contrôle des comptes au moins égal au niveau requis des sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle.

Sur la base de ces différents critères, la Commission a ainsi décidé en 1985 de maintenir à la cote du second marché les trois sociétés étudiées, sous réserve pour l'une d'entre elles de procéder à une division du nominal de son titre et de conclure un contrat de liquidité, mesures que la société a prises dans les mois qui ont suivi.

## **C. — LES BOURSES RÉGIONALES**

Le volume des transactions réalisées sur l'ensemble des six places de province — 27,8 milliards de francs — a augmenté de 42 % en 1985 : c'est un taux de croissance moins élevé que celui de la place de Paris pour la même année : + 75 %, mais supérieur à celui qui a été enregistré en 1984 en province : + 34 %.

Ce volume représente 3,14 % des échanges réalisés en 1985 sur la place de Paris. La progression annuelle de l'ensemble des bourses régionales recouvre des évolutions très différentes selon les places, les cas extrêmes étant représentés par Marseille qui, bien qu'occupant toujours le dernier rang d'activité, réalise une performance deux fois plus importante (+ 84 %) que la progression globale et Nantes qui, seule, offre un volume de transactions inférieur (— 1 %) à celui qu'elle avait réalisé en 1984, étant ramenée de ce fait du deuxième à l'avant-dernier rang d'activité. Lyon demeure la place la plus active : il s'y traite 65 % du total des échanges de la province. Sur les différents marchés, les évolutions entre les places sont également loin d'être parallèles.

A la cote officielle, l'augmentation des transactions en actions (+ 160 %) constitue l'un des faits caractéristiques des bourses de province. Les places de Lille et de Lyon offrent les progressions les plus sensibles, respectivement + 264 % et 235 %, la place de Lyon représentant à elle seule 62 % des échanges. A l'encontre de ce mouvement, Nantes régresse de 22 % et ne présente plus que 2,6 % du seul marché des actions traitées en province, au lieu de 8,6 % en 1984.

Le marché des obligations conserve une large prépondérance avec près de 21,2 milliards de francs négociés (+ 26 %) mais voit néanmoins sa part dans le volume total d'échanges revenir de 86 à 76 %.

Enfin, les titres participatifs sont maintenant présents sur quatre places au lieu de deux en 1984 et le volume de transactions réalisé pour cette catégorie de titres en 1985 en capitaux est comparable à celui des transactions enregistré sur le second marché de province.

Au second marché, les transactions effectuées représentent 15 % du volume réalisé à Paris. Elles progressent de 52 %, à 1,5 milliard de francs, alors qu'à Paris, avec 10,2 milliards, elles se sont accrues de 207 %. Deux places seulement, Nancy et Bordeaux enregistrent des progressions supérieures à la moyenne globale ; mais dans l'ensemble des transactions la part de ce marché demeure modeste (5,5 % du total des transactions au lieu de 5,2 % en 1984).

L'indice des cours des actions cotées sur les bourses régionales s'inscrit pour 1985 en hausse globale de 27,5 % (+ 45,7 % à Paris). Les performances réalisées par chacune des places sont le plus souvent très éloignées de cette moyenne, les cours moyens des actions de Bordeaux et de Marseille progressent en effet de 5 à 8 % tandis que les valeurs cotées à Lille et Nancy atteignent en moyenne des hausses de 58 à 61 %.

La capitalisation de ces mêmes actions françaises progresse de 38,4 à 19,3 milliards de francs au lieu de 13,9 milliards de francs pour 1984 et représente 3,21 % de la capitalisation boursière offerte par des actions françaises cotées à Paris (contre 3,5 % en 1984).

Alors que l'introduction d'actions au second marché constitue pour les bourses régionales un grand succès, l'introduction sur ces bourses des obligations nouvellement émises connaît une réticence de plus en plus grande de la part de certains émetteurs qui craignent de voir leurs titres subir une décote par rapport aux titres cotés à Paris.

La Commission a entrepris sur ce sujet une réflexion approfondie en liaison avec la Compagnie des agents de change.

## D. — LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

### a) Problèmes posés par les délais de règlement des transactions

L'examen des plaintes et demandes de renseignements reçues par la Commission a permis de relever une sensible dégradation des délais d'opérations supportés par les donneurs d'ordre.

Il était permis d'espérer de l'inscription en compte obligatoire des valeurs mobilières inspirée dans une large mesure par un souci de simplification et de modernisation des procédures sur titres, non seulement un allègement des tâches incombant aux intermédiaires mais aussi une appréciable amélioration du service rendu à la clientèle.

En pratique, ce dernier avantage n'est pas encore apparu clairement du fait des difficultés rencontrées dans la mise en œuvre de la réforme.

Ces difficultés, essentiellement liées à des problèmes de nature administrative susceptibles d'être surmontés, à plus ou moins brève échéance, se sont concentrées autour de deux dossiers principaux, celui du délai de transfert des titres nominatifs et celui du délai d'encaissement des coupons d'intérêts ou de dividendes.

Enfin, l'obligation de dépôts des valeurs mobilières qui, pour des raisons de commodité, se traduit le plus souvent par un dépôt auprès d'un intermédiaire habilité, ne pouvait manquer de mettre en évidence le problème de la rémunération de ces intermédiaires dépositaires et transmetteurs d'ordres.

S'agissant des délais de transfert des titres essentiellement nominatifs négociés en bourse, qui ne constituent pas un problème nouveau mais fondamental eu égard à l'impératif de rapidité des opérations boursières, on pouvait craindre que l'abrogation partielle des dispositions réglementaires concernant les délais et les pénalités de retard (décret du 7 décembre 1955, articles 26 à 33 et 50 à 51) par le décret du 2 mai 1983 n'entraîne une détérioration de la situation. En fait, les délais antérieurement fixés restaient fréquemment inappliqués ainsi que les sanctions prévues qui, peu connues, étaient en outre difficiles à mettre en œuvre et peu dissuasives.

A l'inverse, la suppression de certains éléments de la procédure ancienne (signature du vendeur sur le bordereau de transfert, certificats provisoires au nom des agents de change) laissait envisager un raccourcissement des délais.

Au total, il semble que la réforme n'a pas entraîné une amélioration sensible sans qu'il soit toutefois possible d'isoler au sein du bilan actuel ce qui résulte de la situation antérieure. L'année 1985 a toutefois permis d'engager une réflexion, entre les différents intervenants et les autorités du marché, sur l'amélioration du système.

La Commission a, dans une période récente, été saisie à plusieurs reprises de plaintes dirigées contre des établissements bancaires et relatives aux délais d'encaissement par des clients de sommes provenant de ventes de valeurs mobilières.

Dans un cas significatif, la banque avait, dans les délais normaux, effectué une vente ordonnée par un client mais avait omis d'en aviser ce dernier et d'affecter les sommes correspondantes au crédit de son compte. Ce n'est que plusieurs semaines après la vente que l'établissement bancaire avait affecté, sur le compte de son client, la somme en cause, en fixant à cette affectation tardive une date de valeur correspondant à celle de la négociation. La banque, tout en reconnaissant être responsable du retard, estimait que cette écriture de régularisation suffisait, car elle aurait eu pour effet d'annuler les agios résultant de l'emploi éventuel par son client de tout ou partie de cette somme. La Commission n'a pas partagé son point de vue. Elle a constaté, en effet, que le client de cette banque n'avait pas été informé, pendant plusieurs semaines et malgré ses réclamations, ni de la réalisation de l'opération, ni de la possibilité qu'il avait de disposer de la somme résultant de la vente. Elle a estimé que ce retard entièrement imputable à la banque avait causé un préjudice au plaignant qui, de ce fait, n'avait pas pu obtenir de rémunération des fonds concernés. A la demande de la Commission, la banque a versé une indemnité à cette personne.

La Commission a été également saisie de nombreuses plaintes émanant d'épargnants qui avaient, conformément à l'article 94-11 de la loi du 30 décembre 1981, remis en dépôt à leurs banques les obligations qu'ils détenaient chez eux sous forme de titres vifs, et ce avant le 3 novembre 1984, date d'entrée en vigueur de la loi. La mise en application du texte a entraîné un afflux très important de demandes d'ouvertures de comptes titres et de dépôts de valeurs auprès des établissements financiers. Concentré sur une période relativement brève, cet afflux a provoqué des difficultés de fonctionnement et en particulier du retard dans l'exécution des opérations de gestion, le paiement des coupons, le remboursement des titres amortis. Interrogé par voie de question écrite d'un sénateur sur les mesures qui pouvaient être envisagées pour éviter que les porteurs ne subissent un préjudice, le ministre de l'Économie a, dans sa réponse du 25 avril 1985, indiqué que les services des établissements financiers avaient actuellement largement résorbé leur retard; pour le réseau du Trésor public, des dispositions ont été mises en œuvre pour que la gestion du service soit dans les meilleurs délais assurée dans des conditions normales et que les comptes des porteurs soient normalement crédités des sommes qui leur étaient dues. Le ministre a précisé, en outre, que dans le cas où un retard significatif aurait été enregistré dans le créditement des comptes, il serait fait application d'un régime d'intérêts moratoires conforme à la loi n° 75-619 du 11 juillet 1975 relative aux taux d'intérêt légal (réponse ministérielle n° 22-310 — *J.O.* Sénat 25 avril 1985, p. 768).

S'agissant des commissions sur titres et opérations de bourse, les réclamations reçues portent essentiellement sur la modification du taux de ces commissions effectuées à l'initiative de l'intermédiaire et dont les clients ne sont informés qu'*a posteriori*, à la lecture des relevés de comptes. Il importe à cet égard d'affirmer que les commissions, hors le courtage des agents de change, ne peuvent avoir qu'un fondement contractuel et que toute modification des conditions de rémunération de l'intermédiaire ne peut recevoir application qu'après que le client ait été en mesure d'apprécier cette modification et qu'il

l'ait expressément approuvée. Il convient en effet d'observer que sur le problème général des commissions bancaires la jurisprudence actuelle tend à rejeter l'argument selon lequel l'absence de contestation des relevés de comptes vaut l'approbation implicite du client.

#### **b) Problèmes liés à la négociation des titres nominatifs**

La gestion des titres nominatifs s'inscrit dans la vaste réforme instituant le régime de l'inscription en compte des valeurs mobilières tel qu'il a été prévu par l'article 94-II de la loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981, portant loi de finances pour 1982 (cf. rapport de la COB pour 1983, p. 64).

Le décret d'application n° 83-359 du 2 mai 1983 est entré en vigueur le 3 novembre 1984 soit dix huit mois après sa publication au *Journal officiel*.

Depuis cette date les certificats nominatifs détenus par les actionnaires ou leurs mandataires (agents de change, établissements de crédits, notaires, etc...) doivent être déposés auprès de la société émettrice qui substitue une inscription en compte à l'ancien système d'enregistrement.

Chaque transaction, achat ou vente, donne lieu de la part de l'intermédiaire qui tient le compte du client donneur d'ordre, à l'émission d'un « Bordereau de référence nominative (B.R.N.) ». Ce B.R.N. contient les éléments d'identification qui permettront à la société émettrice de mettre à jour son registre d'actionnaires en inscrivant les acheteurs et en supprimant les vendeurs.

L'acheminement des B.R.N. entre la société émettrice et les intermédiaires financiers passe obligatoirement par la Sicovam, axe comptable du système. Celle-ci est donc en mesure de déterminer à tout moment le nombre de valeurs demeurant en transit en raison du retard apporté à la confection des B.R.N. par des intermédiaires financiers ou à leur enregistrement par des sociétés émettrices.

Le volume des titres nominatifs restant ainsi en attente de régularisation s'élevait à 2 500 000 en juillet 1985; il est passé à 3 500 000 en janvier 1986.

Encore convient-il de noter que ces chiffres ne tiennent pas compte des livraisons de titres en suspens entre agents de change dont la Sicovam n'a pas connaissance. La Commission des opérations de bourse n'a pas les moyens d'en évaluer l'ampleur.

Ainsi, claire dans son principe, la « dématérialisation » des titres nominatifs, lesquels ne représentent qu'une faible part des anciens titres vifs, se voit gravement entravée dans son application.

Il y a lieu d'en rechercher les causes, d'en analyser les conséquences et d'évoquer les solutions susceptibles d'être retenues.

La réforme engagée impliquait, pour une bonne gestion du système des B.R.N., la mise en place préalable de chaînes informatiques appropriées; certains grands établissements financiers ont pris, dans ce domaine, un retard

important et la « bascule », c'est-à-dire la remise des anciens certificats nominatifs aux sociétés émettrices, n'est intervenue que plusieurs mois après l'entrée en vigueur de la dématérialisation.

Celle-ci s'est accompagnée, en 1985, d'un accroissement considérable du volume des transactions auquel les intermédiaires et notamment les plus petits n'étaient pas préparés. La fonction commerciale l'a emporté sur l'organisation.

Cet aspect du problème est passé d'autant plus inaperçu du public que les rapports des intermédiaires financiers avec leurs clients investisseurs sont totalement dissociés des relations que nouent les intermédiaires entre eux. Chaque donneur d'ordre de bourse est débité ou crédité en titres et en capitaux du montant de sa transaction même si le registre des actionnaires de la société émettrice n'est pas simultanément mis à jour.

L'acquéreur d'une action essentiellement nominative est devenu propriétaire du titre par le simple paiement du prix et il peut la revendre le lendemain de l'achat même si son teneur de compte a omis d'établir à son nom le bordereau de référence nominative. Son identité demeurera à jamais inconnue de la société mais la transaction n'en sera pas moins parfaitement régulière.

Enfin les exigences de certains émetteurs, notamment en matière de comptes-joints et de clubs d'investissement, rendent la réalisation de la réforme encore plus délicate.

Pour le public les conséquences de ces difficultés d'application n'apparaissent que dans des cas spécifiques : convocations aux assemblées d'actionnaires, opérations particulières affectant le titre, etc...

Ainsi, lors des offres publiques d'achat et d'échange portant sur les actions de la Société Providence S.A., les autorités boursières ont été conduites à prendre des dispositions tenant compte du caractère essentiellement nominatif des titres visés et de l'existence, de surcroît, d'une clause d'agrément inscrite dans les statuts de la société (avis de la Chambre syndicale des agents de change n° 85-1561 du 11 décembre 1985).

La place a rapidement pris conscience des difficultés qu'entraînait la dématérialisation des titres nominatifs et au sein d'un groupe de travail rassemblant les divers partenaires du marché financier l'apurement du retard a été entrepris. Des progrès importants ont été accomplis en quelques mois, entravés toutefois par l'accroissement du volume des transactions.

Il apparaît donc qu'indépendamment des mesures d'assainissement indispensables, le système de la gestion des titres nominatifs doit être repensé en profondeur.

## E. — LA CLÔTURE DES OPÉRATIONS SUR TITRES

Toutes les opérations portant sur les titres des sociétés, qu'elles consistent en attribution d'actions gratuites ou en distribution de titres en portefeuille, concourent à la création de reliquats de titres non réclamés.

L'existence de ces titres est une source de complications d'autant plus grande pour les émetteurs et les établissements dépositaires qu'ils sont issus d'opérations non limitées dans le temps.

Le législateur avait déjà remédié à cette situation dans les cas de regroupement en instituant une procédure prévoyant la vente des actions nouvelles émises par suite de ces opérations lorsque les ayants droit ne se sont pas fait connaître au terme d'un certain délai (loi n° 57-888 du 2 août 1957, article 9 et décret n° 58-1152 du 25 novembre 1958 pour les actions cotées, loi n° 64-6697 du 10 juillet 1964, article 6 et décret n° 65-268 du 5 avril 1965 pour les actions non cotées).

La loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 relative au développement des investissements et à la protection de l'épargne, par une insertion dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales d'un *article 266-1 nouveau*, a généralisé le procédé de la vente forcée de tous les titres dont la création résulte de toutes opérations et qui ne sont pas réclamés avant l'expiration d'un délai de deux ans qui commence à courir à dater de la publicité faite par la société selon les modalités fixées par décret en Conseil d'État.

Au cours de cette année la Commission a participé à l'élaboration d'un projet de décret d'application de l'article 266-1 précité.

Toutefois, pour supprimer tout risque d'interférence avec le délai à respecter avant la mise en vente des titres non présentés en vue de leur inscription en compte en application de l'article 94-II de la loi de finances pour 1982 et de son décret d'application du 2 mai 1983, délai qui expire le 3 mai 1988, l'entrée en vigueur de ce décret est retardée jusqu'au 4 mai 1986, ce qui permettra de faire débiter les opérations de mise en vente des titres créés par application de l'article 266-1 à partir de la même date que les ventes portant sur des titres non présentés à la dématérialisation.

Le projet de décret prévoit également les modalités de vente des actions nées de la réunion de rompus qui peuvent être déclarés non négociables par l'assemblée des actionnaires, conformément aux nouvelles dispositions de l'article 180 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, modifié par la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985. Il autorise cette vente dès le lendemain du vote de l'assemblée générale.

Cette dérogation à la règle générale du délai de deux ans à respecter, avant la mise en vente, pour toutes les opérations, y compris les attributions d'actions gratuites, est nécessaire pour permettre le paiement aux actionnaires des sommes provenant de la vente dans les trente jours, comme l'impose le nouvel article 180 de la loi précitée.

## CHAPITRE II

# La transparence du marché

Les conditions de la transparence du marché sont liées à la bonne information diffusée au public par les sociétés. A cet égard, l'effort demandé aux entreprises dans le domaine de l'information comptable et la mise en œuvre de la loi relative aux participations détenues dans les sociétés par actions devraient contribuer à une amélioration des renseignements disponibles sur les sociétés françaises.

### I. — L'information permanente

En dehors de la publication d'informations obligatoires auxquelles elles sont soumises par la loi en vue de permettre au public d'avoir périodiquement connaissance de leur activité et de leurs résultats, les sociétés doivent, conformément à la recommandation faite par la Commission dès 1970, avoir en permanence le souci de tenir le marché informé de tout événement susceptible d'avoir une répercussion sur le cours de l'action dès lors qu'il ne peut plus rester complètement secret ou ne doit plus l'être, soit que cet événement contredise les anticipations du marché, soit qu'il s'agisse de la préparation d'une opération financière importante. La Commission a eu à connaître en 1985 de nombreux cas d'information de cette nature dont les plus significatifs, décrits ci-après, concernent les règles essentielles que toute société cotée devrait s'efforcer de respecter en vue d'assurer la transparence du marché boursier.

L'exemple de la société Moulinex est révélateur des inconvénients d'une information tardive sur le retournement de tendance des résultats. A la séance du lundi 7 octobre, le cours de l'action Moulinex a enregistré une baisse brutale de 9 %, précédant la diffusion en fin d'après-midi d'un communiqué rédigé à la suite de la réunion du conseil d'administration du vendredi 4 octobre annonçant une forte dégradation des résultats semestriels (perte de 17,1 millions de francs, contre un bénéfice de 31,3 millions). Fin septembre, la société avait annoncé des mesures de chômage partiel qui laissaient à penser que l'activité s'était sensiblement ralentie. La dégradation des résultats a d'autant plus surpris que la société avait à diverses reprises fait part de perspectives favorables pour l'exercice en cours : dans la note d'information établie en mai à l'occasion d'une augmentation de capital, puis à l'assemblée ordinaire du 25 juin.



La Commission a demandé à Moulinex de lui communiquer les dates auxquelles les dirigeants avaient eu connaissance des éléments de résultats qui permettaient de savoir que les prévisions ne seraient pas tenues. Il apparaît, d'après les renseignements recueillis, que dès fin mai les dirigeants pouvaient douter de la capacité à réaliser les objectifs publiés mais que, du fait de retards liés à un changement d'ordinateur, la perte à fin mai n'aurait été connue que le 17 juillet et celle à fin juin, le 2 août.

La Commission a fait observer à la société qu'elle aurait dû faire preuve d'une plus grande prudence dès lors qu'il apparaissait que les objectifs seraient difficiles à atteindre et qu'en tout état de cause elle aurait dû faire connaître beaucoup plus tôt ses résultats au 30 juin. Il aurait été souhaitable non seulement que le communiqué paraisse avant la séance de bourse du lundi 7 octobre mais même qu'une information soit fournie plusieurs semaines auparavant.

Le cas de la société Majorette témoigne également des dangers de ne pas informer à temps et officiellement le marché d'une évolution défavorable des résultats. Le 1<sup>er</sup> avril, un article de presse a annoncé que le chiffre d'affaires de Majorette pour les deux premiers mois de l'année 1985 était en forte diminution et que le bénéfice 1984 serait inférieur aux prévisions.

Lors d'une réunion avec les analystes financiers tenue le 13 février, le président de la société n'avait pas laissé entrevoir un tel retournement. C'est le 2 mai seulement que la société faisait connaître officiellement ses résultats 1984 en hausse de 8,2 % et son chiffre d'affaires du premier trimestre en recul de 19 % et qu'elle annonçait le recours à des mesures de chômage partiel. Pendant ce temps, le cours du titre qui avait atteint son niveau le plus haut de l'année le 1<sup>er</sup> mars à 1 315 francs était tombé à 1 110 francs le 29 mars et à 864 francs le 30 avril, à la veille de la parution du communiqué officiel de la société.

Il est ressorti des investigations menées par la Commission auprès de la société et de son banquier que le président de Majorette connaissait, dès la réunion du 13 février, le tassement de l'activité du début de l'année mais ne s'en était pas inquiété le croyant très passager. Le 22 mars, il a eu connaissance des résultats de 1984, confirmés le 28, date à laquelle il en a informé son banquier et, sur le conseil de celui-ci, un journaliste. La Commission a fait remarquer aux dirigeants d'abord la date malencontreuse de la réunion du 13 février, puisqu'ils n'étaient pas en mesure à ce moment-là de disposer de données suffisamment fiables et surtout la mauvaise diffusion de l'information, une fois celle-ci certaine : c'est un communiqué qui aurait été nécessaire dès la fin du mois de mars et non une conversation avec un journaliste.

Le cours de l'action Soudure Autogène Française a sensiblement monté dans les jours précédant l'annonce, le 6 février, d'une reprise probable du dividende. Or, c'est le 30 janvier qu'avaient été présentés au Conseil les premiers éléments de résultats qui permettaient d'envisager la distribution d'un dividende. La Commission a estimé anormal qu'une telle information ait été diffusée avec autant de retard alors que l'évolution des cours de bourse laissait envisager que des indiscretions avaient pu avoir lieu et a demandé à la société de veiller à l'avenir à diffuser dès qu'elles sont disponibles des informations de nature à influencer sur le cours du titre.

Le fait que le conseil d'administration arrêtant les comptes ne se soit pas encore réuni est un argument souvent avancé par les sociétés pour justifier l'impossibilité d'informer à temps les actionnaires et le public. Ce fut le cas notamment en 1985 de deux sociétés d'assurances nationalisées (A.G.F. et G.A.N.). Des mouvements exceptionnels sur le marché des actions de ces sociétés ont été constatés à la suite de l'annonce par l'U.A.P. le 9 mai d'une forte augmentation de son dividende. Se fondant sur cette information et sur les documents publiés lors de l'examen du projet de loi de finances pour 1985 qui laissaient envisager une hausse des dividendes versés par les sociétés contrôlées par l'État, les opérateurs en bourse ont anticipé une amélioration du dividende des autres sociétés concernées. Malgré les demandes formulées par les services de la Commission, les informations nécessaires n'ont été publiées par le G.A.N. et les A.G.F. que respectivement les 17 et 24 mai. La Commission a fait savoir à ces sociétés que leur objection à une information rapide, avant le conseil, ne pouvait pas être retenue ; il est toujours possible, en effet, d'assortir de réserves les informations fournies dans un communiqué en soulignant le caractère provisoire des résultats présentés.

Les dirigeants de sociétés doivent prendre l'initiative de réagir par rapport à une évolution marquée du cours de bourse lorsque le marché anticipe des informations non encore publiées et dont il est nécessaire alors d'accélérer la diffusion ou que les mouvements leur paraissent anormaux ou que des informations erronées circulent. C'est ainsi que la S.C.A.C., devant une forte remontée des cours de l'action au début de l'exercice 1985, a publié un communiqué attirant l'attention des actionnaires sur les résultats de l'exercice 1984 dont les premières estimations étaient un déficit important. La société insistait en outre sur le fait que l'exercice 1985 supporterait le poids de mesures de restructuration et que le retour à l'équilibre ne se ferait que progressivement.

Dans un autre cas, la société Sudac a constaté une hausse importante du cours de ses actions au moment où elle était sur le point d'obtenir le renouvellement de sa concession administrative. Inquiète de ce mouvement, la société a obtenu l'accord de son partenaire pour la publication de l'information avant la signature définitive du contrat, anticipant de plus d'une semaine la date initialement prévue.

La Commission a également relevé le cas de la société La Concorde. La presse avait publié en septembre des extraits d'une étude de charge d'agent de change sur cette société faisant ressortir notamment une valeur de l'actif net de près de quatre fois supérieure au cours de bourse. La société a réagi dès la diffusion de cette donnée qu'elle contestait et qui était de nature à perturber le marché de son titre en portant à la connaissance du public sa propre estimation, sensiblement inférieure.

Plusieurs cas significatifs ont été relevés en 1985 de sociétés ayant apporté un soin particulier à diffuser l'information adéquate au moment opportun. Ainsi, la société Sodexo avait obtenu un visa de note d'information pour une augmentation de capital le 14 mai 1985. La souscription devait s'effectuer du 28 mai au 27 juin. La société, qui clôture son exercice le 31 août, n'avait pu fournir lors du visa qu'un chiffre d'affaires consolidé à fin février. Toutefois, elle s'était engagée à publier « par un communiqué, au plus tard le 14 juin 1985, des informations significatives sur l'activité et les résultats du groupe à mi-exercice ». Or, dès le 28 mai 1985, jour de l'ouverture des

souscriptions, la société a publié un communiqué comportant le résultat consolidé au 28 février, ainsi qu'une estimation annuelle. En effet, les frais d'acquisition de la société Seiler aux U.S.A. avaient été plus importants que prévus, conduisant à une révision en baisse du résultat prévisionnel. Ainsi, la société a eu le souci de ne pas attendre la troisième semaine de la période de souscription pour informer le marché de sa situation.

La société Sommer Allibert avait connu en 1984 un exercice difficile du fait des problèmes rencontrés par sa filiale allemande A.D.T. Le marché avait été informé de cette situation et attendait d'en connaître l'incidence précise sur les résultats. Sommer Allibert avait prévu de présenter les comptes aux analystes financiers lors d'une réunion organisée le mardi 7 mai au matin. La Commission a toujours recommandé d'éviter la diffusion d'une information importante au cours d'une réunion ayant lieu dans la matinée, celle-ci pouvant susciter des mouvements au cours de la séance de bourse du jour, alors que l'ensemble du public n'était pas encore informé. Attentive à cette recommandation, la société a veillé à publier un communiqué le 6 mai, annonçant les résultats sociaux et consolidés de l'exercice. La réunion du lendemain a été consacrée à un commentaire approfondi de cette information.

Le calendrier d'informations publié par Paris-France à l'occasion de la cession de son activité d'exploitation fournit un bon exemple des mesures qui peuvent être retenues lorsque l'opération à annoncer doit faire l'objet de consultation du comité d'entreprise. Les Galeries Lafayette et Paris-France ont conclu en mars 1985 un accord aux termes duquel les Galeries Lafayette reprenaient l'essentiel des fonds de commerce et des bâtiments exploités par Paris-France. Cet accord revêtait une importance particulière pour la société Paris-France qui se séparait ainsi de la source de ses pertes des derniers exercices. Il convenait donc que le public soit averti des principales dispositions de cet accord dans les meilleurs délais à compter de sa signature. En conséquence, la Commission a invité la société Paris-France à publier un communiqué le 12 mars, jour même de l'envoi des convocations du comité d'entreprise devant statuer sur ce projet. Le communiqué indiquait les grandes lignes de l'accord et précisait que ses modalités seraient soumises à l'avis du comité d'entreprise du 19 mars et du conseil d'administration du 22. Cette façon de procéder a l'avantage de respecter les textes sur l'information du comité d'entreprise tout en limitant les risques d'indiscrétion et de constitution d'informations privilégiées.

Pour la première fois en 1985 une société cotée a utilisé la télévision pour l'information du public sur sa situation financière. Pernod-Ricard a en effet tenu le lundi 10 juin une conférence de presse retransmise sur une chaîne de télévision commentant les résultats de l'exercice au lendemain de son assemblée générale ordinaire tenue le vendredi précédent. La société a accordé un soin particulier au bon déroulement de cet événement en annonçant largement la date et l'heure de l'émission et en diffusant le matin même un communiqué comportant les extraits significatifs de l'allocution du président à l'assemblée et du rapport annuel.

Il est à prévoir que les supports audiovisuels prendront progressivement une place importante dans la politique de communication des entreprises.

Le développement de magazines télévisés consacrés à la Bourse et aux entreprises s'est poursuivi en 1985. Les producteurs d'une émission diffusée

sur une chaîne de télévision le samedi se sont inquiétés auprès de la Commission des mesures à prendre en matière d'information lorsque les participants à l'émission font publiquement appel à l'épargne. La Commission leur a indiqué que les dirigeants d'une entreprise gardent toute latitude pour adopter le mode de présentation qui leur agréé mais que le fait que leur entreprise fasse appel public à l'épargne implique le respect des principes habituels en matière d'information permanente et d'information à l'occasion des opérations financières.

Elle leur a fait observer en outre que, l'émission étant enregistrée avant sa diffusion, l'utilisation dans une opération boursière d'une information significative donnée lors de l'enregistrement et non encore diffusée pourrait donner matière à constitution d'informations privilégiées. Pour ce qui concerne la publicité financière proprement dite intégrée dans cette émission, les règles et usages concernant la publicité écrite doivent être transposés, c'est-à-dire : rappel de l'insertion de la notice au B.A.L.O. et de l'existence de la note d'information visée par la Commission.

### **L'information permanente et le marché continu**

Le nombre exceptionnellement élevé des exemples significatifs relatés ci-dessus en matière d'information permanente montre l'importance donnée par la Commission à ce type d'information et la prise de conscience parfois insuffisante qu'en ont des dirigeants d'entreprise. Le problème revêtira un aspect nouveau lorsque le marché fonctionnera en continu. A cet égard, la création d'une séance de bourse du matin, décidée par la Compagnie des agents de change, constitue une étape intéressante.

Il conviendra, en particulier, de garantir une diffusion des informations dans des conditions adaptées aux nouveaux besoins des opérateurs. Les transactions n'étant plus effectuées pendant une séance de durée limitée en milieu de journée, les sociétés seront appelées à fournir au public, le cas échéant en cours de séance, des informations sur des événements susceptibles d'influencer le cours de leur titre. Elles seront également appelées à répondre rapidement à des demandes d'informations rendues nécessaires par une évolution anormale du niveau des cours ou du volume des transactions. C'est pourquoi la Commission, dont la mission d'information des investisseurs a été précisée par la loi du 11 juillet 1985, a adressé dans les tout premiers jours de 1986 une lettre aux dirigeants des sociétés dont les actions seront négociées pendant la séance du matin les invitant à mettre en place une organisation appropriée. Elle leur a demandé notamment de désigner un responsable de l'information destinée au marché financier dont le niveau hiérarchique soit suffisant pour pouvoir répondre, à toute heure de la journée, aux questions éventuelles de la Commission et être habilité à diffuser dans les meilleurs délais des communiqués officiels.

Dès que l'expérience suffisante sera acquise, la Commission s'efforcera de préciser les règles d'information adaptées aux procédures de cotation. Dans ce contexte nouveau, la Commission devra veiller à ce que l'information soit publiée aussi largement et rapidement que possible dans des conditions garantissant le minimum d'égalité entre les opérateurs. A cet effet, elle se propose d'examiner comment toute information nouvelle et significative connue en cours de séance pourrait être donnée sous forme de communiqué concis diffusé à la fois par les moyens habituels accessibles aux professionnels tels que les réseaux télématiques et des moyens accessibles au grand public.

## II. — L'information périodique

Les sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeurs sont tenues de publier annuellement, semestriellement et trimestriellement certains renseignements sur leur situation financière.

Une fois par an, avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire, ces sociétés doivent publier au Bulletin des annonces légales obligatoires (B.A.L.O.) leurs comptes annuels provisoires, l'inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille (1) et le projet d'affectation du résultat. Après la réunion de l'assemblée générale ordinaire annuelle, elles doivent procéder à une nouvelle insertion au B.A.L.O. contenant l'attestation des commissaires aux comptes.

Après le premier semestre, ces sociétés sont astreintes à publier un tableau d'activité et de résultats indiquant notamment le résultat courant avant impôt du semestre écoulé. Ces données chiffrées doivent être accompagnées d'un rapport les commentant et décrivant l'activité de la société au cours de la période considérée, l'évolution de cette activité et les événements importants survenus au cours du semestre.

Chaque trimestre, ces sociétés doivent publier au B.A.L.O. le montant net du chiffre d'affaire du trimestre écoulé, celui de chacun des trimestres précédents de l'exercice en cours ainsi que le rappel des chiffres correspondants relatifs à l'exercice antérieur.

Ces dispositions ne s'appliquent qu'aux sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeurs. Toutefois, les sociétés émettrices de certificats d'investissement ou de titres participatifs qui sont, pour la plupart, des sociétés nationalisées par la loi du 11 février 1982 dont les actions ont été radiées de la cote officielle, ont maintenu la publication des renseignements fournis au public conformément à la recommandation de la Commission (rapport annuel de la Commission des opérations de Bourse 1982, p. 13).

De nouvelles obligations d'information périodique ont été mises à la charge des émetteurs de billets de trésorerie par la loi du 14 décembre 1985.

### A. — LES COMPTES ANNUELS DES SOCIÉTÉS

L'information que les sociétés cotées fournissent périodiquement au public comporte en premier lieu un ensemble d'éléments chiffrés que constituent les comptes annuels qu'elles soumettent à leurs actionnaires et mettent à la disposition du public. Le caractère à la fois précis, répétitif et normalisé de cette information lui donne une importance fondamentale pour mettre les actionnaires et le public en mesure de prendre les décisions appropriées.

Dans ce domaine, l'année 1985 présente une particularité importante : si la pratique des comptes consolidés n'a pas connu de progrès (les sociétés ayant plutôt tendance à attendre l'entrée en vigueur de la loi du 3 janvier 1985), par contre en ce qui concerne les comptes sociaux c'est en 1985 qu'ont été publiés les premiers comptes établis par l'ensemble des sociétés selon les nouvelles règles comptables résultant de la loi du 30 avril 1983 et de textes réglementaires.

---

(1) l'article 6 du décret du 17 février 1986 a supprimé l'obligation de publication de l'inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille.

L'importance des modifications, tant en ce qui concerne les principes généraux que les modes de présentation des documents annuels, a entraîné chez un certain nombre de sociétés des hésitations ou des incompréhensions qui ont nui à la bonne application des règles dans une comparabilité satisfaisante d'une société à une autre.

Ces « erreurs de jeunesse » se sont fait particulièrement sentir dans la présentation de l'annexe des comptes annuels : l'examen des annexes publiées au titre de l'exercice 1984 par les sociétés cotées a montré que de nombreuses sociétés ont cédé à la tentation de la quantité d'informations au détriment souvent de la recherche de la qualité; la solution de facilité consistant à reproduire une large partie des tableaux normalisés de la liasse fiscale a certainement joué un rôle important dans ce sens, au détriment de la lisibilité de l'annexe.

Cette pratique, qui peut se justifier dans les sociétés non cotées chez lesquelles les problèmes de publicité ne se posent pas, a en outre entraîné des coûts supplémentaires considérables de publication pour les sociétés faisant appel public à l'épargne et pour leurs filiales.

La Commission avait pourtant insisté, dans plusieurs articles publiés au Bulletin mensuel dans les années 1984 et 1985, sur le fait que l'annexe des comptes annuels d'une entreprise a pour finalité d'éclairer la lecture du bilan et du compte de résultats par des explications, des ventilations et des compléments appropriés. Étroitement liée aux deux autres documents des comptes annuels, l'annexe en est indissociable. En contrepartie, il n'est pas souhaitable qu'elle soit chargée de nombreuses informations et données chiffrées dont l'utilité pour la lecture des comptes n'est pas évidente.

La Commission, qui est associée à l'étude entreprise au sein du Conseil national de la comptabilité en vue d'un réexamen des modalités d'établissement de l'annexe, poursuivra son action en 1986 en vue de contribuer à améliorer la qualité de cet élément des comptes annuels.

## **B. — LA DÉTERMINATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES A PUBLIER**

Dès 1968, la Commission avait constaté que le contenu des informations publiées par les sociétés cotées comme chiffre d'affaires trimestriel était très hétérogène suivant les sociétés et suivant les secteurs d'activité. A sa demande, le Conseil national de la comptabilité avait réuni un groupe de travail qui avait permis de formuler un avis, sur la base duquel la Commission avait publié le 30 décembre 1969 une circulaire précisant à la fois une définition générale et le traitement des cas particuliers.

Un problème de même nature s'est posé après la publication en 1982 du plan comptable général révisé, qui modifiait la définition du chiffre d'affaires : la définition donnée à l'article 17 du décret du 29 novembre 1983, qui ne pouvait être que générale, se trouve mal adaptée à certaines catégories d'entreprises, voire à certaines entreprises à caractéristiques particulières, pour être un bon indicateur d'activité.

La Commission a demandé de nouveau au Conseil national de la comptabilité d'étudier la question et de formuler un avis, ce qui a été fait le 27 mars 1985. L'avis du Conseil constate que la liste des lignes du plan comptable général constituant le chiffre d'affaires ne recouvre pas toujours l'ensemble des produits

des activités courantes d'une société, dont la mesure constitue une information précieuse pour les associés et les tiers. Le montant des produits des activités courantes, à publier trimestriellement en application de l'article 297 du décret du 23 mars 1967 modifié par le décret du 1<sup>er</sup> mars 1985, doit en outre, précise l'avis du Conseil, être indiqué dans l'annexe des comptes annuels.

Interrogée de plusieurs côtés à ce sujet, la Commission a estimé que les entreprises du bâtiment et de travaux publics qui constituent un des cas les plus complexes, nécessitaient un traitement spécifique. A cette fin, elle a réuni un groupe de travail comprenant des représentants des fédérations nationales du bâtiment et des travaux publics ainsi que des commissaires aux comptes ayant l'expérience de ce type de sociétés. En s'appuyant sur les avis émis par ce groupe de travail, la Commission a publié dans son Bulletin mensuel n° 181 de mai 1985, avec l'accord des participants, une recommandation sur le contenu de la notion de chiffre d'affaires dans les entreprises de bâtiment et de travaux publics devant s'appliquer aux publications trimestrielles de chiffre d'affaires au B.A.L.O., et à l'information à donner dans l'annexe. Ce chiffre d'affaires comprend :

— les « situations méritées » (1) correspondant à l'avancement technique des chantiers ;

— la quote-part de la société dans les situations méritées correspondant aux contrats gérés dans le cadre de sociétés en participation ;

— les débits et pénalités sur le marché dus par le client.

Viennent en déduction du chiffre d'affaires les débits et pénalités dus par la société au client.

Pour éviter toute confusion avec le « montant net du chiffre d'affaires » représentant le total des ventes de marchandises et de la production vendue prévu au compte de résultats du plan comptable général, les sociétés peuvent se dispenser de faire apparaître ce sous-total du compte de résultats à condition de mentionner dans l'annexe le chiffre d'affaires tel que défini ci-dessus en précisant qu'il s'agit du total des « produits des activités courantes » au sens de l'avis du 27 mars 1985 du Conseil national de la comptabilité.

En ce qui concerne la ventilation du chiffre d'affaires par branches d'activité, les sociétés devront se référer à la nomenclature professionnelle des activités de travaux publics et à la nomenclature I.N.S.E.E. en ce qui concerne les sociétés du bâtiment. Selon les spécificités propres à leur activité, les sociétés pourront procéder à des regroupements de rubriques de la nomenclature ou bien, au contraire, donner une information plus détaillée de manière que la ventilation par branches d'activité aboutisse dans tous les cas à des chiffres significatifs.

## C. — LES PUBLICATIONS OBLIGATOIRES

Les profondes modifications apportées — d'abord par le décret du 29 novembre 1983 pris en application de la loi comptable puis par le décret du 1<sup>er</sup> mars 1985 pris en application de la loi du 1<sup>er</sup> mars 1984 — aux textes

---

(1) Les « situations méritées » représentent le total des situations de travaux facturées aux clients, augmenté des travaux effectués non encore passés en situations et, le cas échéant, diminué des travaux facturés non encore exécutés.

régissant les publications périodiques auxquelles sont tenues les sociétés inscrites à la cote officielle ont pris leur plein effet en 1985. Ces nouvelles dispositions sont relatives aux comptes annuels d'une part et aux publications semestrielles d'autre part.

Les sociétés qui arrêtent leurs comptes en conformité avec les prescriptions du nouveau plan comptable général étaient astreintes à publier dans les quatre mois suivant la clôture de leur exercice et quinze jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire, non plus la seule situation provisoire du bilan, mais *leurs comptes annuels provisoires* (bilan, comptes de résultats et annexe) accompagnés de l'inventaire du portefeuille des valeurs mobilières et du projet d'affectation du résultat.

La mise en œuvre de ces nouvelles modalités s'est faite dans des conditions difficiles. En effet, 11 % à peine des publications ont été effectuées dans le délai légal et 7,7 % avec quinze jours au plus de retard. Ce qui revient à dire que quatre insertions sur cinq ont été publiées au Bulletin des annonces légales obligatoires avec des retards importants, voire après la tenue de l'assemblée ordinaire, enlevant tout intérêt aux informations ainsi fournies destinées à améliorer l'information des actionnaires et du public préalablement à la tenue de l'assemblée ordinaire appelée à approuver ces comptes.

De surcroît, le contenu des publications n'a pas toujours été conforme aux stipulations réglementaires (omission de l'annexe, par exemple).

Les motifs d'insatisfaction, à la lumière de ces constatations, sont évidents tant pour la Commission chargée de contrôler la régularité des publications que pour les utilisateurs du B.A.L.O.

Il faut reconnaître en outre que les nouvelles modalités de publication entraînent pour les sociétés des coûts beaucoup plus élevés que les dispositions antérieures. Ces coûts, additionnés à ceux afférents aux publications de comptes de filiales, ont amené certaines sociétés à faire connaître leur souhait de voir ces contraintes allégées. Certaines de ces réclamations ont paru d'autant plus justifiées que les services des *Journaux officiels*, qui ont vu s'accumuler dans la même période des demandes d'insertions beaucoup plus complexes que par le passé, n'ont pu faire procéder à leur parution qu'au prix d'un long délai, parfois de plusieurs semaines, après leur transmission.

La Commission a été sensible aux observations faites par les sociétés et s'est préoccupée des difficultés rencontrées par les services des *Journaux officiels* pour faire face à leurs obligations. Elle a participé activement à des réflexions menées avec les milieux professionnels intéressés sur les possibilités de simplification et sur le recours à des méthodes plus modernes de publication grâce à l'utilisation de banques de données informatisées. Aucune mesure significative n'a pu encore être élaborée et menée à bien sur le plan réglementaire. Dans l'attente de réformes simplifiant les exigences de publication intégrale, notamment pour les filiales des sociétés cotées, en réduisant le coût tout en améliorant l'information du marché, ce que la Commission souhaite vivement, on peut toutefois penser que les problèmes enregistrés en 1985 devraient s'atténuer en 1986. Les sociétés maîtriseront mieux le contenu de publications encore au stade expérimental en 1985 et seront à même d'alléger l'annexe par élimination de toute indication superflue, la rendant de ce fait plus lisible, plus significative, plus rapide à publier et moins coûteuse.



Certains coûts de publications disproportionnés ont été supportés par des groupes qui ont fait procéder aux publications de comptes annuels non seulement de la société mère et de ses filiales (ceux-ci dans un journal d'annonces légales et non au B.A.L.O., comme prévu par l'article 298 du décret du 23 mars 1967), mais aussi de l'ensemble des sociétés du groupe (sous-filiales) sans lien de capital direct avec la société mère. La Commission a été amenée à expliciter clairement que sont seulement visées dans les textes actuels, comme dans les textes antérieurs, les sociétés qui sont en relation de filiation directe avec une société cotée, lorsque la participation globale de celle-ci atteint ou dépasse 50 % tant directement qu'indirectement, c'est-à-dire par l'intermédiaire d'une autre filiale en additionnant les pourcentages respectifs.

En ce qui concerne les *publications semestrielles*, dès 1984, avait été substituée à la publication d'une situation provisoire du bilan celle d'un tableau d'activité et de résultats. Près du quart des sociétés tenues à ce nouveau modèle avait continué de suivre les anciennes règles. Depuis l'entrée en vigueur de la loi du 1<sup>er</sup> mars 1984, c'est-à-dire depuis le 1<sup>er</sup> mars 1985, les sociétés inscrites à la cote officielle ont à faire paraître aux termes de l'article 341-1 nouveau de la loi du 24 juillet 1966 : « au plus tard dans les quatre mois qui suivent le premier semestre de l'exercice, un rapport commentant les données chiffrées relatives aux chiffres d'affaires et aux résultats de la société au cours du semestre écoulé et décrivant son activité au cours de cette période ainsi que son évolution prévisible au cours de l'exercice et les événements importants survenus au cours du semestre écoulé ». L'article 297-1 du décret du 23 mars 1967, modifié par le décret du 1<sup>er</sup> mars 1985, définit le contenu et les modalités de publication de ce rapport et du tableau d'activité et de résultats qui en est une des composantes. Les mentions obligatoires sont les suivantes :

- tableau d'activité et de résultats dont chacun des postes doit être comparé au chiffre correspondant de l'exercice précédent et du premier semestre de cet exercice ;
- commentaires sur le chiffre d'affaires et les résultats du semestre ;
- informations sur l'activité du semestre ;
- évolution prévisible de l'activité jusqu'à la clôture de l'exercice ;
- événements significatifs du semestre.

Le tableau et le rapport doivent être accompagnés d'une attestation des commissaires aux comptes sur la sincérité des informations données. Si le tableau doit être obligatoirement inséré dans le B.A.L.O., le rapport peut, soit être inclus au B.A.L.O., soit être publié dans un journal d'annonces légales. Dans ce dernier cas, chacune des deux publications doit faire référence à l'autre.

Le constat des publications opérées à ce titre en 1985 est moins satisfaisant que celui de 1984, quant au respect des délais (54,16 % ont publié dans les temps contre 68,73 % en 1984). En revanche, on observe que les nouvelles modalités ont été bien comprises par l'ensemble des sociétés, contrairement à l'année précédente. Quelques sociétés (financières surtout) qui avaient procédé très tôt, en juillet ou août, à une publication selon les impératifs antérieurs ont pris soin d'effectuer ultérieurement une publication complémentaire conforme aux nouvelles règles. L'examen détaillé des rapports semestriels figure en annexe.

S'appuyant sur le pouvoir qui lui est explicitement donné par l'article 297-1 du décret, la Commission a autorisé en 1985 des sociétés à présenter leur tableau d'activité et de résultats et leur rapport semestriel sous une forme consolidée uniquement dès lors que les commissaires aux comptes en attestent la sincérité. La Commission a également utilisé le pouvoir d'adaptation, qui lui est désormais conféré par les textes, à l'égard des sociétés d'investissement régies par l'ordonnance du 2 novembre 1945. Celles-ci lui ont fait valoir qu'étant donné le caractère essentiellement fluctuant du marché boursier, des informations sur l'évolution prévisible de leur activité pour l'ensemble de l'exercice ne semblaient pas appropriées. La Commission, considérant que cet argument était fondé, a accepté que le rapport semestriel ne comporte pas ces renseignements.

La Commission souhaite que les sociétés veillent à faire du rapport semestriel un véritable compte rendu de leur activité et de leurs perspectives. Ce document, dûment rempli, insérant des données consolidées s'il y a lieu, devrait progressivement devenir le document de référence par lequel les actionnaires et le public pourront appréhender la situation réelle de la société et de son groupe à mi-exercice et son évolution prévisible.

La Commission a déjà signalé le cas particulier des sociétés inscrites à la cote officielle mais jusqu'alors dispensées en tout ou partie de la publication d'informations semestrielles (rapport annuel pour 1984, page 14). Aucune dérogation n'ayant été prévue par la loi du 1<sup>er</sup> mars 1984 et son décret d'application du 1<sup>er</sup> mars 1985 l'ensemble des sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle doivent désormais publier un rapport semestriel à l'issue du premier semestre de leur exercice.

En ce qui concerne les établissements de crédit et les établissements visés à l'article 99 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984, le règlement n° 84-10 du Comité de la réglementation bancaire avait prévu qu'un règlement ultérieur définirait le modèle du tableau d'activité et de résultats à inclure dans le rapport semestriel. Dans l'attente de ce texte la Commission, interrogée par des banques et des sociétés de développement régional, a considéré, pour sa part, que ces sociétés pouvaient à titre transitoire en 1985 procéder aux publications semestrielles dans les formes utilisées jusqu'alors.

Par un règlement n° 85-13, en date du 27 novembre 1985, le Comité de la réglementation bancaire a précisé le contenu du tableau d'activité et de résultats. Les établissements concernés pourront donc publier désormais le rapport semestriel tel qu'il a été défini par la loi du 1<sup>er</sup> mars 1984 et le décret du 1<sup>er</sup> mars 1985.

En revanche, en ce qui concerne les sociétés d'assurance, de réassurance et de capitalisation, aucune disposition n'a été prise pour que ces sociétés soient en mesure de publier le rapport semestriel dans les normes requises par les textes en vigueur transposant en droit interne les dispositions de la directive européenne sur l'information périodique en date du 15 février 1982.

En ce qui concerne les émetteurs de billets de trésorerie, ils devront publier à partir de 1986 un rapport semestriel dans les formes prévues pour les sociétés inscrites à la cote officielle ainsi qu'une situation de trésorerie trimestrielle selon le modèle du décret du 16 décembre 1985.

## D. — L'INFORMATION LORS DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ORDINAIRES

L'examen des rapports annuels auquel a procédé la Commission en 1985 a porté comme en 1984 sur les documents diffusés par les sociétés admises au marché à règlement mensuel. Appréciée selon les critères définis par la Recommandation de la Commission de décembre 1971, la qualité générale s'est légèrement améliorée puisque 78 % des sociétés de l'échantillon (74 % en 1984) ont établi des rapports jugés satisfaisants. Il subsiste toujours une quinzaine de sociétés dont le rapport annuel devrait être très sensiblement complété pour atteindre le niveau souhaité par la Commission.

Le compte rendu détaillé de cet examen figure en annexe. Deux constatations méritent d'être soulignées :

— la mise en application du nouveau plan comptable a incontestablement conduit à une amélioration générale de l'information comptable et financière donnée à l'occasion de l'assemblée ordinaire, du moins en matière de comptes sociaux. Cette amélioration devrait s'amplifier en 1986 avec l'obligation de publier des comptes consolidés. Néanmoins, l'examen du contenu des annexes a révélé certaines faiblesses : trop vagues définitions de la méthode d'évaluation des titres de participation et des méthodes d'amortissement, tableau de filiales incomplet, omission de la mention de la rémunération des organes de direction et des engagements en matière de pensions et d'indemnités assimilées, absence d'indications chiffrées sur l'incidence des changements de méthode;

— dans plus d'un tiers des rapports examinés, ne figure aucun renseignement sur l'actionnariat de la société. Cette lacune sera comblée dès 1986 par les effets de la loi du 12 juillet 1985 qui exige que les sociétés faisant appel public à l'épargne publient dans leur rapport de gestion l'état récapitulatif de la répartition de leur capital résultant des déclarations et notifications de franchissement des seuils de 10 %, 33,3 % et 50 % qui leur auront été signifiées. La Commission insiste pour que les sociétés inscrites à la cote officielle ou à celle du second marché s'attachent à dépasser, le cas échéant, les exigences légales en publiant, conformément à la Recommandation de la Commission de janvier 1977, la liste des actionnaires détenant 5 % ou plus de leur capital en précisant la part de chacun d'eux.

## E. — LES PROBLÈMES D'INFORMATION DES SOCIÉTÉS EN RÉGLEMENT JUDICIAIRE

La mise en règlement judiciaire d'une société entraîne la nomination d'un syndic et la réalisation de diligences particulières propres à ce type de procédure collective. Ces diligences, souvent lourdes et parfois complexes, perturbent le déroulement du régime habituel d'information périodique des sociétés cotées, principalement pour deux raisons :

— la nécessité de faire établir une situation comptable provisoire de la société, à la date de la mise en règlement judiciaire, sur des bases indiscutables ;

— la remise en cause, à partir de la mise en règlement judiciaire, de certains principes d'évaluation, en matière de stocks et des immobilisations notamment.

Ainsi, la mise en règlement judiciaire le 28 mai 1985 de la Société d'Optique, Précision, Électronique et Mécanique « SOPELEM » a entraîné l'établissement d'une situation provisoire à cette date par les soins d'un cabinet extérieur, afin de vérifier et d'arrêter le passif de la société. Ces travaux ont été terminés courant décembre 1985, de sorte que la situation au 30 juin 1985, dont la publication au B.A.L.O. devait intervenir avant le 31 octobre, n'a pu recevoir l'attestation de sincérité des commissaires aux comptes que le 15 janvier, soit deux semaines après que la mise en liquidation de biens a été prononcée par le tribunal de commerce (jugement en date du 30 décembre 1985).

Pour Testut-Aequitas, la mise en règlement judiciaire décidée par jugement du 24 mars 1983 a entraîné l'établissement d'une situation comptable provisoire au 31 mars 1983 qui a fait apparaître la nécessité d'une correction de comptes arrêtés au 31 décembre 1982. Un expert judiciaire a été désigné à cet effet le 8 décembre 1983. En raison de la complexité des procédures à mettre en œuvre, les comptes des exercices 1982 et 1983 n'ont pu être approuvés par l'assemblée générale ordinaire que le 17 décembre 1984. Les comptes de l'exercice 1984 en revanche ont été approuvés dans le délai requis par l'assemblée générale ordinaire du 28 juin 1985.

Enfin, en ce qui concerne Piles Wonder, à la suite du jugement de règlement judiciaire du 25 septembre 1984, malgré les demandes de la Commission, aucune publication périodique n'a été effectuée pendant un an. En septembre 1985, la société a fait paraître le chiffre d'affaires du premier semestre de l'exercice puis les comptes annuels au 31 décembre 1984. Dès le début de ce mois, la société avait, à la demande de la Commission, publié un communiqué.

Dans ces trois cas, les sociétés ont demandé à la Commission de lui accorder un délai supplémentaire pour la publication du rapport semestriel, dérogation expressément prévue par l'article 297-1 du décret du 23 mars 1967 « si la situation de la société le justifie ». La Commission a accédé aux demandes de ces sociétés mais considère qu'une fois passée la période qui suit immédiatement la mise en règlement judiciaire et qui est toujours source de retards importants dans les publications, les sociétés en règlement judiciaire qui élaborent un concordat — sociétés pour lesquelles la procédure a été ouverte avant l'entrée en vigueur de la loi du 25 janvier 1985 — doivent être à même de reprendre le rythme normal des publications imposées par les textes. A défaut, c'est leur maintien à la cote officielle qui peut être remis en question.

### III. — L'information préalable aux opérations financières

#### A. — LE CONTENU DES NOTES D'INFORMATION

La mise en œuvre du nouveau plan comptable a amené la Commission à prendre des dispositions spécifiques relatives au contenu des notes d'information soumises à son visa. L'instruction de février 1982 n'avait en effet anticipé les réformes que partiellement en prévoyant l'insertion de certains renseignements qui font désormais partie de l'annexe.

La Commission a veillé à faire figurer dans les notes d'informations *les extraits les plus significatifs de l'annexe* : le plus souvent, méthode d'évaluation des titres de participation, échéancier des emprunts, mouvements de provisions, tableau de filiales et participations. Elle a été amenée dans certains cas à faire insérer dans ces documents des tableaux ou éléments d'information plus précis ou plus complets que ceux de l'annexe déjà publiée. Il en a été ainsi en particulier du tableau de filiales et participations que certains émetteurs avaient publié dans leurs comptes annuels sous une forme simplifiée limitée aux trois informations expressément prescrites au point 11 de l'article 24 du décret du 29 novembre 1983, alors que, par application de l'article 357 de la loi du 24 juillet 1966 modifiée, c'est la présentation d'un tableau détaillé qui s'impose. Le modèle de ce tableau, précédemment annexé au décret du 23 mars 1967, est maintenant celui du plan comptable général qui comporte onze colonnes indiquant notamment la valeur d'inventaire brute et nette de provision, les prêts et avances, les cautions ainsi que les chiffres d'affaires, résultat et dividende pour chaque filiale ou participation.

Une autre mention obligatoire de l'annexe a souvent posé problème : celle des rémunérations allouées aux membres des organes d'administration, de direction et de surveillance à raison de leurs fonctions, informations à donner de façon globale pour chaque catégorie. Cette mention a fréquemment été omise dans l'annexe, les sociétés estimant qu'elle revenait à fournir une rémunération individuelle lorsque la direction générale ne comporte qu'une seule personne. Or le décret du 29 novembre 1983 ne prévoit pas de possibilité de s'abstenir de divulguer cette information, non plus que les directives européennes sur les comptes des sociétés et le prospectus. La Commission qui demande que cet élément soit fourni dans les notes soumises à son visa depuis l'instruction de février 1982 avait toléré que, jusqu'à la prise d'effet de la loi comptable, le chiffre indiqué ne porte que sur les cinq ou dix rémunérations les plus élevées. Désormais, elle n'offre plus le choix aux sociétés émettrices entre l'une ou l'autre formule, mais elle a admis que dans certaines notes en 1985 ne figure qu'un montant global incluant à la fois la rémunération des organes d'administration (jetons de présence) et des mandataires sociaux. C'est dans le seul cas où le conseil d'administration n'est pas rémunéré et que le mandataire social est unique qu'elle accepte la mention des cinq ou dix plus fortes rémunérations.

*Les commissaires aux comptes* des sociétés émettrices signent les notes d'information sous une formule attestant qu'ils ont vérifié les informations financières et comptables contenues dans ces documents. La Commission attache une grande importance à ce que les commissaires précisent à cette occasion dans quelle mesure certaines informations (intérimaires par exemple ou consolidées) ont fait ou non l'objet de leurs vérifications. Si des comptes

d'exercices antérieurs figurant dans la note d'information avaient fait l'objet de réserves, celles-ci doivent être expressément rappelées, même lorsque les commissaires ne leur avaient pas donné formellement la qualification de réserves mais d'observations ou de remarques. La Commission a observé dans quelques cas une certaine réticence des émetteurs sur ce point. Elle estime ces réticences injustifiées et encourage les commissaires à assortir leurs signatures des observations qui leur semblent indispensables pour une meilleure information des actionnaires et du public.

L'Instruction de la Commission sur les notes d'information précise que les émetteurs qui publient des *comptes semestriels consolidés* reproduiront la dernière situation semestrielle ainsi que la situation correspondante de l'exercice antérieur, chaque fois que l'opération est engagée plus de quatre mois après la fin du premier semestre de l'exercice.

Toutefois, lorsque cela s'est révélé nécessaire pour la bonne information du public, la Commission a renforcé cette exigence en demandant aux émetteurs d'anticiper cette publication. Elle a même dans certains cas exigé la fourniture d'éléments consolidés semestriels de sociétés qui n'en produisaient pas jusqu'alors.

La société Michelin qui ne publiait auparavant qu'un chiffre d'affaires et une capacité d'autofinancement consolidés semestriels a sollicité un visa pour une augmentation de capital devant se dérouler du 16 septembre au 17 octobre. Cette société n'avait jamais publié de comptes consolidés semestriels, mais la Commission a estimé qu'étant donné son caractère purement holding des éléments consolidés étaient indispensables. En conséquence, l'émetteur a communiqué dans la note d'information visée le 3 septembre son chiffre d'affaires, sa capacité d'autofinancement et son résultat consolidé semestriel.

Dans un autre cas, une société du secteur public, C.E.A. Industrie, a sollicité un visa pour l'émission de titres participatifs au mois d'octobre. Cette société ne publiait pas auparavant de données consolidées. La partie variable de la rémunération des titres étant assise sur la capacité d'autofinancement d'exploitation consolidée, la Commission a soumis la délivrance de son visa à la condition que figurent dans la note d'information au moins le chiffre d'affaires et l'index de référence pour le calcul de la rémunération variable, consolidés, afférents au premier semestre de l'exercice en cours. C'est en définitive un tableau d'activité et de résultats consolidés, accompagné d'un rapport semestriel et de détails sur la capacité d'autofinancement d'exploitation, que la société a inséré dans la note d'information.

Certains projets de notes d'information font apparaître que les capitaux propres de la société qui entend faire appel public à l'épargne sont inférieurs à la moitié du capital social et, parfois, que la limite du délai de deux exercices prévue par l'article 241 de la loi du 24 juillet 1966 pour reconstituer les fonds propres sera prochainement atteinte. En cas d'augmentation de capital, la présentation, dans la note d'information, du plan général de restructuration, dont l'opération fait le plus souvent partie, permet de vérifier que l'obligation légale de reconstituer les fonds propres à hauteur du capital est respectée. Lorsque l'appel public à l'épargne est une émission obligatoire — ce qui a été le cas en 1985 pour trois sociétés, C.D.F. Chimie, Usinor et Sacilor — la Commission conditionne son visa à la fourniture dans la note d'information de renseignements précis relatifs au plan de reconstitution des fonds propres.

## B. — LES PROBLÈMES POSÉS PAR CERTAINES OPÉRATIONS

Les opérations de reconstitution des fonds propres réalisées par des sociétés ayant accumulé des pertes importantes s'effectuent en général par la réalisation d'une réduction puis d'une augmentation de capital qui peuvent entraîner sur le marché du titre des retournements rapides, accentués par la proportion de réduction et le niveau anormalement élevé des cours antérieurs. Il en a été ainsi en 1985 lors de l'opération réalisée par la société Degremont qui avait accumulé de lourdes pertes au cours des derniers exercices. Le plan de restructuration financière prévoyait une réduction considérable du capital (échange de 125 actions anciennes contre une nouvelle) puis une augmentation à laquelle il était possible de souscrire à raison de 175 actions anciennes pour une action nouvelle provenant de la réduction.

Bien que la société ait régulièrement tenu le marché informé des difficultés importantes qu'elle rencontrait, les cours étaient restés particulièrement élevés, le marché ne semblant pas avoir tiré les conséquences des informations fournies. C'est seulement lors de la réalisation de l'augmentation de capital faisant suite à la réduction, du 8 juillet au 8 août, que le cours s'est effondré. Compte tenu des proportions de réduction et de souscription, le marché des droits s'est trouvé bloqué pendant plusieurs séances. Pour cette raison, la Commission est intervenue auprès de l'actionnaire principal afin qu'il se porte acquéreur de façon à permettre le déblocage du marché. Ainsi, les droits purent se négocier exceptionnellement au-delà de la période normale de souscription.

Les émissions d'obligations assorties de **bons de souscription d'actions de sociétés étrangères** posent un problème lorsque les actions qui peuvent être obtenues par exercice des bons ne sont pas inscrites à la cote en France et *a fortiori* lorsqu'elles n'ont pas fait l'objet d'une autorisation d'introduction en France de la part du ministre de l'Économie, des Finances et du Budget. Cette autorisation, sur laquelle la Commission a réglementairement son avis à donner au ministre, doit être sollicitée, au plus tard, en même temps que le visa de la note d'information de sorte que les actions à provenir de l'exercice des bons puissent être ultérieurement négociées sur le marché hors cote à Paris. Il est exclu que l'admission à la cote officielle dans ce cas soit automatique; elle ne peut être décidée par la Commission que si la société émettrice desdites actions en fait la demande en se conformant aux impératifs de l'instruction de mars 1980, notamment en matière d'information.

Lorsqu'elle est amenée à accorder son visa à des notes d'information établies par des sociétés étrangères à l'occasion d'émissions d'actions, la Commission veille à faire indiquer dans ces documents la date de négociabilité en bourse de Paris des titres émis (cf. page 95).

Deux visas ont été délivrés en 1985 sur des opérations **d'offre publique d'échange portant sur des obligations** réalisées par des émetteurs qui ont souhaité substituer à des obligations à taux fixe élevé des titres participatifs. Les notes d'information relatives à ces opérations ont comporté d'une part les modalités de l'offre publique, d'autre part les caractéristiques des titres participatifs remis en échange et une présentation de l'émetteur. A l'occasion de l'opération, il a paru nécessaire, pour une bonne information du public, d'exiger, outre le rappel du dernier cours de bourse, celui de la valeur actualisée des obligations visées par l'offre prenant en compte à la fois leur valeur de rendement et leur durée de vie.

## C. — L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE DES SOCIÉTÉS NON COTÉES

L'intérêt porté par les sociétés, dont ni les actions ni les obligations ne sont admises à une cote, au moyen de financement que représente l'appel public à l'épargne s'est confirmé en 1985. De nombreux contacts ont été pris avec les services de la Commission, dont onze — non compris les Sofica (cf. chapitre IV D) — ont conduit à l'octroi d'un visa de note d'information.

Dans trois cas, l'examen du dossier a fait ressortir des déficiences graves dans la qualité de l'information que les dirigeants envisageaient de mettre à la disposition du public à l'occasion de l'opération. De ce fait, les délais habituels d'instruction ont été largement dépassés.

La société S.M.T. Goupil avait déposé son projet de note d'information à la fin de 1984. Le rapport des commissaires aux comptes sur l'exercice 1983 contenait des indications telles que l'on pouvait concevoir de sérieux doutes sur le caractère réellement significatif des comptes, et en particulier du résultat. La Commission a donc estimé qu'elle ne pourrait délivrer son visa que sur la base d'un arrêté de comptes certifié, après examen par les commissaires réalisé conformément à un programme de travail établi en accord avec ses services. La société n'ayant pu remplir cette condition lors d'un arrêté intérimaire, c'est sur la base des comptes de l'exercice 1984, vérifiés dans ces conditions, qu'elle a obtenu un visa.

La société Acial, qui détenait certaines filiales conjointement avec son actionnaire principal, avait établi une sorte de consolidation selon une méthode ne permettant pas de cerner véritablement les capitaux propres du groupe. En outre, dans la perspective de son opération financière, le groupe avait récemment modifié sa structure juridique, en transférant à la société mère la majorité du capital des filiales antérieurement détenu par l'actionnaire principal. Dans ces conditions, la Commission a demandé que la consolidation présentée dans la note d'information et certifiée par les commissaires aux comptes soit accompagnée d'une consolidation pro forma à la même date du 31 décembre 1984 sur la base de la nouvelle structure juridique du groupe et selon les méthodes qui s'appliqueraient à compter de la clôture de l'exercice 1985. Cette présentation fut également vérifiée par les commissaires aux comptes.

Dans le cas de la société Euroflex, l'examen du dossier présenté a révélé des incohérences ou des incertitudes telles quant au contenu de la consolidation et de certains documents que la Commission a exigé, préalablement à la délivrance du visa, un audit juridique et comptable réalisé par un cabinet choisi en accord avec ses services.

## D. — LA DIFFUSION DES NOTES D'INFORMATION

La Commission a mis l'accent à plusieurs reprises dans ses rapports antérieurs sur les problèmes de diffusion des notes d'information particulièrement aigus lorsqu'il s'agit de l'émission d'emprunts obligataires. La loi du 14 décembre 1985 a apporté le principe d'une importante innovation dans ce domaine : elle a modifié l'article 289 de la loi du 24 juillet 1966 en permettant aux émetteurs d'obligations d'accomplir « avant l'ouverture de la souscription, des formalités de publicité sur les conditions d'émission » selon des modalités à fixer par décret. Dans un proche avenir, l'information des souscripteurs pourra donc être assurée, sous le contrôle de la Commission, dès la période de pré-placement des obligations.



En matière d'augmentation de capital, le raccourcissement de trente à vingt jours du délai légal de déroulement des opérations — lorsque le droit préférentiel de souscription des actionnaires est maintenu — contraindra les sociétés et les intermédiaires financiers à accélérer la diffusion des notes d'information.

Bien plus, les émissions d'actions réalisées par appel public à l'épargne après renonciation des actionnaires au droit préférentiel de souscription — opérations encore peu nombreuses, une seule société à la cote officielle ayant utilisé cette faculté en 1985 — risquent de se heurter à des difficultés de diffusion de la note analogues à celles déjà connues en matière d'émissions obligataires. La publication de la note dans la presse, dès parution de la notice au B.A.L.O., paraît la mesure la plus appropriée à une information utile du public. L'article 6 (1<sup>er</sup> alinéa) de l'ordonnance du 28 septembre 1967 tel que modifié par la loi du 14 décembre 1985 (article 14) qui a substitué aux termes « faire imprimer » une note d'information celui de « publier » devrait faciliter ce mode de diffusion.

## E. — LES OPÉRATIONS DE RAPPROCHEMENT

L'année 1985 a été jusqu'à l'automne peu fertile en *offres publiques*. La seule opération significative — portant sur la Banque Hypothécaire Européenne — n'a pas soulevé de problèmes spécifiques si ce n'est qu'elle a fait apparaître une nouvelle fois, du fait d'offres concurrentes successives, les inconvénients de la longueur des procédures actuelles.

En novembre, la restructuration du groupe Présence a suscité le lancement par Axa d'une offre publique d'achat sur la Providence S.A. puis le dépôt par la Compagnie du Midi d'une offre publique d'échange concurrente. Ces opérations, dont les résultats sont encore ignorés au moment de la rédaction du présent rapport, ne pourront être utilement commentées que dans le prochain rapport annuel de la Commission.

Pour ce qui concerne les opérations *d'apports partiels*, la Commission juge utile de rappeler la nécessité de confier, dans certains cas, une mission particulière aux commissaires aux comptes. La loi du 24 juillet 1966 laisse aux sociétés le choix de se placer ou non dans le cadre du régime des fusions qui, lui, implique un rapport des commissaires aux comptes.

Considérant que l'intervention des commissaires aux comptes constitue souvent un élément important d'information, donc de protection des actionnaires minoritaires, la Commission a toujours estimé préférable de voir les opérations d'apports partiels d'actifs placées sous le régime des fusions. Cette position, exprimée dans la Recommandation de 1977 relative aux opérations de fusion, scission et apports partiels d'actifs, avait déjà amené la Commission à recommander, dans ce texte, de confier une mission spéciale aux commissaires aux comptes dans le cadre de l'article 119 du décret du 12 août 1969, modifié par le décret du 7 décembre 1976, lorsque l'opération d'apports partiels d'actifs n'avait un caractère significatif que pour l'une des deux sociétés.

C'est ainsi que la Commission a été conduite en 1985 à demander à une société de confier une mission particulière à ses commissaires aux comptes sur un projet d'apport en nature effectué par l'un des principaux actionnaires. L'article 119 cité ci-dessus ayant été modifié, c'est désormais sur l'article 220, alinéa 4, de la loi du 24 juillet 1966 — dans sa rédaction résultant de la loi du 1<sup>er</sup> mars 1984 — que s'appuie la Commission.

## IV. — L'information des sociétés du second marché

En matière d'information, les entreprises inscrites à la cote du second marché sont soumises à trois obligations principales résultant, soit d'engagements pris envers la Commission des opérations de bourse au moment de leur introduction, soit de dispositions réglementaires ou législatives :

— respecter les recommandations de la Commission en matière d'information permanente, notamment quant au délai et aux moyens utilisés pour la diffusion des informations;

— assurer une information périodique suffisante avec notamment la diffusion d'un rapport annuel au moment de la réunion de l'assemblée générale chargée d'approuver les comptes et la publication au B.A.L.O. des chiffres d'affaires trimestriels et des comptes annuels de la société ;

— établir une note d'information soumise au visa de la Commission, en cas d'émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne, ou un document d'information à l'attention des actionnaires, dans le cas des opérations de fusion.

### A. — LES OPÉRATIONS PRÉALABLES AUX INTRODUCTIONS

Les introductions à la cote du second marché sont, dans la très grande majorité des cas, précédées d'opérations financières importantes au niveau des sociétés considérées. Ces opérations consistent soit en une restructuration interne des sociétés, soit en une modification du capital social, soit encore en des opérations de pré-placement portant sur une partie des titres dont la cotation est demandée.

Les opérations de restructuration interne posent dans leur principe un problème d'information du public dans la mesure où les comptes existants ne sont généralement pas représentatifs de la nouvelle structure de la société. Néanmoins les sociétés et les intermédiaires financiers ont dans la totalité des cas fait établir des comptes *proforma* ou des comptes intermédiaires — éventuellement certifiés — présentant la situation de la nouvelle entité. Deux points particuliers, sur lesquels la Commission est fréquemment interrogée, doivent toutefois être soulignés :

Le premier concerne le cas des sociétés n'ayant pas encore accompli deux exercices complets. Conformément à l'instruction de janvier 1983 de la Commission sur le second marché, les sociétés candidates à une introduction doivent être en principe en mesure de fournir leurs deux derniers rapports annuels. Cette règle n'a toutefois pas été appliquée en 1985 à quatre reprises, soit du fait du statut particulier des sociétés concernées (sociétés d'investissement pour lesquelles la présentation d'une série de comptes ne présente pas le même intérêt que pour d'autres sociétés), soit en raison de l'importance des diligences accomplies par les commissaires aux comptes sur une société récemment filialisée. La Commission estime toutefois que de telles exceptions doivent être strictement limitées compte tenu des conditions déjà très allégées d'accès à la cote du second marché.

Le second point particulier concerne le cas des sociétés se transformant en société anonyme juste avant leur demande d'introduction à la cote du second

marché. Ces sociétés posent en effet un problème spécifique dans la mesure où leurs comptes n'ont en général jamais été jusqu'alors soumis au contrôle d'un commissaire aux comptes. La Commission estime-que, sauf examen préalable des procédures comptables de la société par un cabinet d'audit, les intermédiaires financiers devraient réserver l'accès au second marché aux sociétés anonymes ayant accompli au moins un exercice entier sous contrôle d'un commissaire aux comptes ou aux S.A.R.L. disposant déjà avant leur transformation d'un commissariat aux comptes.

Les opérations portant sur le capital et réalisées préalablement aux introductions ont essentiellement pour but de permettre une liquidité ultérieure suffisante du titre tout en renforçant la part du capital social dans l'ensemble des fonds propres. Pratiquées par quarante-huit sociétés sur les cinquante-cinq sociétés introduites en 1985, ces opérations n'appellent en général pas d'observations particulières. Toutefois une absence paraît devoir être relevée : il n'y a eu aucun cas d'introduction d'actions sur le second marché par la voie d'une augmentation de capital, cette formule se heurtant souvent à des difficultés techniques de combinaison dans le temps des deux opérations.

Les opérations de pré-placement concernent généralement trois types d'acteurs : les intermédiaires financiers introducteurs (sous forme de prise ferme, de souscription à des augmentations de capital réservées ou d'achats de droits de souscription), des investisseurs extérieurs et le personnel de la société introduite.

Dans la plupart des cas et en accord avec la Commission, ces opérations de pré-placement ont répondu aux pratiques suivantes :

— Les opérations réalisées par les intermédiaires financiers introducteurs n'ont donné lieu qu'à la rémunération des services rendus. Les intermédiaires ont rétrocédé aux vendeurs la plus-value réalisée à l'occasion de l'introduction. Dans les autres cas un blocage minimum contractuel de six mois a été observé sur les titres à remettre sur le marché.

— Aucun blocage de titres n'a été effectué pour les actions souscrites par le personnel de la société introduite dans la mesure où l'avantage consenti en matière de prix a été inférieur à 10 %. Tout avantage supérieur ou tout élargissement du personnel concerné (par exemple aux salariés du groupe) s'est en revanche traduit par un blocage minimum compris entre six mois et un an.

— Enfin, les pré-placements auprès d'investisseurs extérieurs ont fait l'objet d'un blocage compris entre six mois et un an, sauf dans le cas où l'opération ne s'est pas traduite par une plus-value importante.

## B. — L'INTRODUCTION DE LA SOCIÉTÉ GREGGORY

La société Gregory, spécialisée dans le domaine de la signalisation routière, a été admise sur le second marché le 2 octobre 1985. Deux jours après cette introduction, le Président de cette société a déclaré avoir pris connaissance de l'évolution défavorable des résultats d'une sous-filiale, la société Solmétal, évolution de nature à remettre en cause les prévisions de résultats consolidés du groupe pour 1985. Après examen avec les autorités boursières et les

intermédiaires financiers responsables de l'introduction, le Président de la société Gregory a pris la décision de s'engager à racheter pendant quinze jours l'ensemble des actions qui lui seraient présentées et ce au prix du premier cours coté (270 F).

Les difficultés survenues à l'occasion de cette introduction doivent conduire désormais tous les responsables d'admission à la cote du second marché — sociétés et intermédiaires financiers — à prêter une attention accrue aux événements survenant pendant la période précédant l'introduction et qui pourraient être de nature à en remettre en cause les conditions.

Il est rappelé sur ce point que les introductions à la cote du second marché sont effectuées sous la seule responsabilité de la société candidate et des intermédiaires financiers chargés de l'opération.

### C. — L'INFORMATION PÉRIODIQUE

Le niveau des informations périodiques diffusées par les entreprises du second marché reste encore très inégal.

Les recommandations de la Commission sur le contenu des rapports annuels sont rarement appliquées dans leur intégralité. Les éléments les plus fréquemment omis concernent la répartition du capital, l'évolution des transactions boursières, le tableau d'emploi et de ressources et le tableau complet de l'activité et des résultats des filiales. Par ailleurs, les entreprises qui publient des comptes consolidés se contentent souvent d'annexer à ceux-ci des notes explicatives insuffisantes pour la compréhension des données publiées.

En ce qui concerne l'engagement de publier au B.A.L.O. des chiffres d'affaires trimestriels et des comptes annuels, une étude menée sur quatre-vingt-neuf sociétés (soit l'ensemble des sociétés introduites avant le 31 août 1985, à l'exception des sociétés financières) a permis de constater les faits suivants :

— Publication des chiffres d'affaires trimestriels : la moitié environ des sociétés (quarante-cinq sur quatre-vingt-neuf) ont tenu leurs engagements à quelques faibles retards près, tandis que dix-huit sociétés ont, soit omis totalement ce type de publication, soit l'ont constamment fait avec des retards supérieurs à quinze jours. Par ailleurs, vingt-six sociétés ont eu un ou plusieurs retards ou omissions dans l'année.

— Publication des comptes annuels : quatorze sociétés ont fait paraître leurs comptes annuels provisoires dans les délais ou avec un retard inférieur à quinze jours. Les sociétés du second marché ont rencontré, à ce sujet, les mêmes problèmes que les sociétés de la cote officielle (cf. supra). La publication des comptes définitifs après approbation par l'assemblée ordinaire a été assurée dans de meilleures conditions : quarante-sept sociétés ont publié dans les délais ou avec un retard inférieur à quinze jours.

Ces résultats révèlent une mauvaise connaissance de la part des sociétés introduites en 1983 et 1984 des règles de publication des comptes annuels et notamment de la distinction entre la publication des comptes provisoires et celle des comptes définitifs certifiés. Ils traduisent en outre un délai de

réaction relativement important de la part des sociétés récemment introduites : ces sociétés qui ont accompli un effort d'information important au moment de leur introduction attendent ainsi fréquemment plusieurs trimestres avant de respecter les règles relatives à la publication des chiffres d'affaires.

Ce bilan doit toutefois être nuancé par la prise en compte de deux éléments : en premier lieu certaines sociétés ont remplacé au cours de 1985 une ou plusieurs publications au B.A.L.O. par la diffusion d'un communiqué dans plusieurs journaux financiers. Il est toutefois rappelé que de telles insertions dans la presse qui sont recommandées par la Commission ne peuvent pas pour le moment dispenser la société de procéder aux publications auxquelles elle s'est engagée lors de son introduction.

Le second aspect positif concerne la publication par plusieurs sociétés en 1985 — bien qu'elles n'y soient pas tenues — de tableaux d'activité et de résultats semestriels. Cette pratique a été suivie par dix-huit sociétés en 1985 ; sept l'ont fait par l'intermédiaire du B.A.L.O. et onze uniquement par voie de presse.

#### D. — L'INFORMATION A L'OCCASION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Les opérations financières réalisées en 1985 par les entreprises du second marché ont donné lieu à l'établissement de quinze notes d'information, dont neuf notes complètes et six notes succinctes. Il est rappelé sur ce point que la Commission souhaite l'établissement d'une note complète accompagnée d'un abrégé pour toute première émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne d'une société inscrite à la cote du second marché. Préalablement à l'octroi de ce premier visa, les services de la Commission procèdent également à l'examen des dossiers de travail des commissaires aux comptes (cf. page 69). En revanche, comme pour les sociétés inscrites à la cote officielle, les opérations ultérieures peuvent bénéficier du régime de la note succincte si la qualité de leur rapport annuel et de leurs procédures de contrôle des comptes le justifie.

L'établissement de ces différentes notes d'information n'a dans l'ensemble pas donné lieu à des difficultés particulières. Deux points méritent toutefois d'être soulignés.

Le premier a trait aux prévisions d'activité et de résultats insérées dans la partie « Perspectives d'avenir » de la note d'information. Comme l'a montré l'examen d'une des sociétés du second marché ayant émis des valeurs mobilières par appel public à l'épargne en 1985, ces prévisions peuvent être trop précises et risquent de se voir ensuite démenties par les faits. Il paraît nécessaire de faire preuve de prudence dans ce domaine.

Le second point concerne l'absence de présentation de comptes consolidés chez certaines sociétés du second marché qui veulent émettre des valeurs mobilières par appel public à l'épargne. La Commission demande que toute société faisant publiquement appel à l'épargne et possédant des filiales dont les résultats et l'activité sont suffisamment significatifs publie des comptes consolidés dans la note d'information soumise à son visa. En ce qui concerne le second marché, la Commission a ainsi demandé en 1985 à une société de s'engager dans le cadre de la note d'information à mettre au point de tels comptes dès l'exercice suivant.

## E. — L'INFORMATION PERMANENTE

En matière d'information permanente, un effort important doit être noté avec notamment la tenue de nombreuses réunions d'information par des sociétés introduites en 1983 et 1984. Deux difficultés doivent toutefois être soulignées.

La première difficulté concerne les déficiences de certaines sociétés en matière de prévision, soit en raison de la nature de leur activité, soit en raison de la faiblesse de leurs procédures internes (absence de comptabilité analytique prévisionnelle...). Une société introduite en 1984 et qui a déjà publié à deux reprises des prévisions qui se sont révélées erronées enregistrerait ainsi au 31 décembre 1985 une baisse de 41 % de son cours par rapport au niveau atteint au moment de l'introduction (prix d'équilibre). Un tel exemple doit inciter ces sociétés d'une part à renforcer leurs moyens de prévision interne, d'autre part à limiter leur information aux commentaires d'évolution récente, ou à la description d'un avenir proche.

Le second problème est relatif à une réunion organisée en novembre 1985 par la Société française des analystes financiers en l'absence de représentants de la presse. Cette réunion, à laquelle six sociétés du second marché étaient invitées, a en effet permis à un auditoire spécialisé de prendre connaissance avant le public d'informations concernant l'activité et les résultats de ces sociétés. Il doit être rappelé que la Commission demande aux sociétés, soit d'ouvrir ce type de réunion à la presse afin que les nouvelles communiquées soient diffusées dans le public, soit encore de diffuser par voie de presse le matin même de la réunion un communiqué reprenant toutes informations importantes qui seront données au cours de ladite réunion.

## V. — Problèmes comptables particuliers

### A. — MODALITÉS D'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES ANNUELS DES SOCIÉTÉS A ACTIVITÉ AUTRE QU'INDUSTRIELLE OU COMMERCIALE

Parmi les sociétés ayant émis des valeurs mobilières inscrites à la cote officielle, la proportion des sociétés ayant, au moins pour partie, une activité ne relevant pas des normes courantes du plan comptable général est beaucoup plus élevée que dans l'ensemble des entreprises françaises. Aussi la Commission prête-t-elle la plus grande attention aux modes d'établissement des comptes de catégories de sociétés telles que les établissements de crédit, les compagnies d'assurances et les sociétés de portefeuille.

En ce qui concerne les deux premières catégories, les modifications de règles comptables intervenues postérieurement à la loi du 30 avril 1983 (ainsi qu'à la loi du 24 janvier 1984 en ce qui concerne les établissements de crédit) sont d'importance modeste et ont un caractère transitoire, dans l'attente de directives de la Communauté européenne en la matière.

Les sociétés de portefeuille, assujetties aux textes régissant les comptes annuels soumis au plan comptable général, présentent des caractéristiques qui rendent la pleine application de celui-ci à leurs comptes peu appropriée à une bonne information des tiers. Aussi a-t-il été jugé nécessaire qu'un groupe *ad hoc* se constitue au Conseil national de la comptabilité pour examiner les dispositions souhaitables d'un plan comptable professionnel des sociétés de portefeuille.

Les travaux du groupe n'en sont encore qu'à un stade intermédiaire mais d'ores et déjà un consensus a été constaté sur le principe général que, chez les sociétés de portefeuille comme dans les autres entreprises, tous les éléments de l'actif doivent être évalués lors de l'inventaire annuel en fonction de l'utilité que leur détention présente pour l'entreprise. En ce qui concerne les titres classés dans les actifs immobilisés l'utilité repose sur l'usage durable, soit en vue d'exercer une influence, soit pour en tirer des revenus périodiques ; pour les titres de placement comme pour les autres éléments de l'actif circulant, l'utilité repose sur la capacité de se transformer en liquidités, dans un délai plus ou moins bref. Chez les sociétés de portefeuille une autre catégorie de « titres immobilisés de l'activité de portefeuille » appelle sans doute une interprétation différente du principe général.

La Commission suit avec attention ces travaux de mise au point d'un plan comptable pour les comptes sociaux d'une catégorie de sociétés cotées non négligeable et souhaite qu'ils débouchent sur une proposition définitive avant la fin de 1986. Les comptes consolidés des sociétés de portefeuille, qui peuvent donner aux investisseurs une information plus appropriée sur la valeur du patrimoine de celles-ci et sur les enrichissements et appauvrissements de chaque période, sont appelés à faire l'objet de dispositions particulières dans le cadre de la mise en œuvre de la consolidation obligatoire pour les sociétés cotées, au titre de l'exercice 1986.

## B. — LES RÈGLES FRANÇAISES EN MATIÈRE DE COMPTES CONSOLIDÉS

Au cours de l'année 1985, qui s'était ouverte avec la publication de la loi du 3 janvier 1985, s'est poursuivie la mise au point du décret d'application de cette loi. Les services de la Commission y ont participé, tant en collaborant avec les départements ministériels concernés qu'en participant aux commissions compétentes du Conseil national de la comptabilité. Le projet de décret préparé à l'automne par le Gouvernement a pu, dans ces conditions, faire l'objet de la part de la Commission d'un avis favorable.

Au cours de la préparation du décret fut mise en évidence une fois de plus (car le fait avait été particulièrement souligné au cours de la Journée organisée par la Commission le 14 décembre 1983) (1) la nécessaire distinction entre les sociétés françaises ayant une activité principalement métropolitaine et dont les comptes consolidés sont appelés à suivre normalement les mêmes règles que leurs comptes individuels, et les sociétés à caractère multinational, ayant des filiales dans plusieurs pays étrangers et devant obtenir des financements auprès de bailleurs de fonds étrangers sur la base de comptes consolidés acceptables par ceux-ci.

Il en est résulté dans le décret que, outre les retraitements nécessaires dans tous les comptes consolidés qui sont principalement traités dans les articles 248-6 (Éliminations) et 248-11 (Constatation des impôts différés), un ensemble d'options ouvertes aux sociétés à caractère multinational a été mis au point, dans le cadre des méthodes comptables expressément permises par les directives européennes mais non retenues dans les règles du code de commerce français, dans l'article 248-8. Les sociétés concernées peuvent adopter celles de ces méthodes qui correspondent à leur caractère particulier, dans le respect de la permanence des méthodes, d'une façon qui leur permettra à la fois de mieux harmoniser les comptes individuels de sociétés de pays à traditions comptables très diverses et de présenter des comptes consolidés intelligibles sur les places financières les plus importantes.

La Commission, directement concernée puisque la plupart des sociétés de ce type font publiquement appel à l'épargne en France, sera particulièrement attentive à la bonne application de ces règles nouvelles grâce auxquelles les sociétés multinationales françaises pourront éviter de se voir obligées de publier deux jeux de comptes consolidés différents, ce qui aurait été le principal défaut de l'adoption de règles à la fois trop restrictives et trop différentes des pratiques internationales.

## C. — LES RÈGLES ÉTRANGÈRES APPLIQUÉES PAR CERTAINS GROUPES

Un certain nombre de groupes à caractère multinational se réfèrent aux normes comptables internationales ou aux normes des États-Unis (dont les premières sont largement inspirées), pour l'établissement de leurs comptes consolidés. Ceux-ci reçoivent généralement, outre la certification des commissaires aux comptes de la société-mère, celle du correspondant en France de l'un des plus grands cabinets d'audit internationaux. En l'absence d'un corps

---

(1) Cf. Bulletin mensuel février 1984.



de doctrine français complet en matière de consolidation, le recours aux normes étrangères pour les groupes s'adressant aux marchés financiers internationaux était une nécessité qui a été reconnue par la loi et le décret sur les comptes consolidés et admise, à titre provisoire, jusqu'à l'exercice 1987 inclusivement. Cependant, il a été constaté plusieurs fois par la Commission que certaines de ces règles étaient appliquées de manière contestable, ne correspondant pas à une pratique internationale reconnue ou à la pratique américaine. Il est à noter aussi que les applications critiquables relevées avaient toutes pour effet d'améliorer le résultat consolidé.

Un cas surtout vaut d'être cité par le nombre de sociétés concernées. Il s'agit de la comptabilisation de la rémunération des titres participatifs : toutes les sociétés se référant aux normes internationales ou américaines pour l'établissement de leurs comptes consolidés, sauf une, ont considéré que cette rémunération, pour la partie fixe comme pour la partie variable, devait être comptabilisée comme une répartition du bénéfice et non être prise en charge au débit du compte de résultat consolidé. L'argument invoqué pour ne pas comptabiliser cette charge en tant que telle s'appuie sur une similitude qui existerait entre les titres participatifs et les preferred shares américaines rémunérées par répartition du bénéfice. Cette assimilation n'est pas admissible car les preferred shares ont un droit statutaire au dividende avant toute répartition aux actions ordinaires en lesquelles elles sont généralement convertibles et n'ont aucun droit à versement en l'absence de bénéfice contrairement aux titres participatifs. Le fait que les titres participatifs reçoivent, en l'absence de bénéfice, la rémunération calculée selon les modalités fixées au contrat d'émission, au moins pour la partie fixe et même, le cas échéant, pour la partie variable, montre, à l'évidence, que la rémunération versée a dans les comptes consolidés les caractères d'une charge, sauf pour la partie variable quand celle-ci consiste en une répartition d'une fraction du bénéfice consolidé. C'est bien d'ailleurs comme une charge qu'elle a été comptabilisée dans les comptes sociaux des sociétés en cause (1). A la seule exception mentionnée ci-dessus, il semble bien que dans ce domaine, l'utilisation de normes comptables internationales ou américaines dans l'établissement des comptes consolidés ait servi de prétexte à une augmentation non fondée du bénéfice ou à une diminution de la perte consolidés avec l'accord fautif des commissaires aux comptes et du cabinet d'audit extérieur. La Commission demande aux sociétés qui utilisent des normes étrangères et qui pourront encore le faire pour les exercices 1986 et 1987 de respecter la doctrine et la pratique internationales ou des pays émetteurs de ces normes. La Commission estime que les cabinets d'audit internationaux, du fait de la connaissance qu'ils ont de cette doctrine et de cette pratique, sont plus fautifs que les commissaires aux comptes eux-mêmes quand ils avalisent une mauvaise application des normes.

#### D. — PREMIÈRE APPLICATION DU PLAN COMPTABLE DES S.C.P.I.

Les comptes des sociétés civiles autorisées à faire publiquement appel à l'épargne avaient fait, dans un premier temps, l'objet d'un plan comptable professionnel annexé au décret du 2 novembre 1972.

---

(1) Dans les comptes individuels de la société-mère, même la partie variable consistant en la répartition d'une fraction du bénéfice consolidé est une charge à comptabiliser comme telle.

Le plan comptable général 1982, la loi du 30 avril 1983 et son décret d'application du 29 novembre 1983 ont conduit à élaborer un nouveau plan comptable professionnel qui a été approuvé par un décret en date du 27 février 1985.

Ce texte dispose que les sociétés concernées doivent tenir leur comptabilité suivant les prescriptions du nouveau plan comptable au plus tard à partir du premier exercice ouvert après le 31 décembre 1984.

Le même texte a prévu que les sociétés visées devaient donner une présentation de leurs comptes conforme au nouveau plan comptable au plus tard à partir du premier exercice ouvert après le 31 décembre 1983.

Pour les sociétés clôturant leur exercice le 31 décembre, il convenait donc de retraiter les comptes de 1984 et, afin de permettre de comparer ceux-ci aux comptes de l'exercice précédent, ceux de 1983, de manière à rendre leur présentation conforme aux dispositions nouvelles. Cette première application du décret du 27 février 1985 doit, conformément à l'article 27 du décret du 29 novembre 1983, faire l'objet d'explications et de tableaux appropriés joints au rapport de gestion.

Le même article, dispensant les commissaires aux comptes de certifier les comptes ainsi présentés pour la première fois, prévoit qu'ils doivent indiquer les vérifications auxquelles ils se sont livrés et leurs observations sur les retraitements.

L'examen des plaquettes éditées par les sociétés intéressées sur l'exercice 1984 montre que celles-ci n'ont pas toujours pu satisfaire à l'obligation de présenter les comptes de 1983 et 1984 suivant le nouveau plan comptable. Quoi qu'il en soit, le nouveau plan doit recevoir une pleine application à partir des comptes de l'exercice 1985.

## E. — LES NOUVEAUX PLANS COMPTABLES DES SICAV ET DES F.C.P.

Deux arrêtés en date du 3 avril 1985 ont approuvé les plans comptables des Sicav et des fonds communs de placement.

Ceux-ci tiennent compte des particularités des opérations de ces organismes, notamment en fixant des règles pour la comptabilisation des comptes de régularisation et des engagements sur opérations conditionnelles, en prévoyant les incidences des options exercées et en créant une annexe.

Ces plans comptables ont été publiés sous la forme de suppléments au bulletin n° 63 du deuxième trimestre 1985 du Conseil national de la comptabilité.

La direction du Trésor a précisé qu'ils étaient applicables dès leur publication dans ce bulletin mais que leur utilisation ne serait obligatoire que pour le premier exercice ouvert après le 1<sup>er</sup> mars 1986.

La Compagnie nationale des commissaires aux comptes avait, pour sa part, déjà édité deux guides de contrôle, l'un pour les Sicav en janvier 1982, l'autre pour les fonds communs de placement en septembre 1984, à l'intention de ses membres exerçant la fonction censoriale dans ces organismes.

## VI. — Le contrôle de la fiabilité des comptes

### A. — L'ACCORD COB — COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES DU 24 JUILLET 1985

La Compagnie nationale des commissaires aux comptes et la Commission ont conclu le 24 juillet 1985 un accord en vue d'approfondir et d'étendre le contrôle des dossiers de travail des commissaires aux comptes des sociétés dont des valeurs à revenu variable sont cotées, soit huit cents dossiers environ. Cet accord a pris effet à compter du 1<sup>er</sup> juillet 1985 et doit permettre un contrôle de l'ensemble des dossiers concernés dans un délai de trois ans.

#### a) Dispositif de l'accord

L'accord comporte en premier lieu une déclaration d'intention de la Compagnie nationale : la Compagnie fait part à la Commission de sa volonté de garantir que la certification des comptes des sociétés françaises cotées en bourse soit, sans contestation possible, à un niveau de qualité équivalent à celui des contrôles pratiqués par les meilleurs cabinets internationaux. Ce souci rejoint celui exprimé par la Commission des opérations de bourse que la fiabilité de l'information diffusée sur les sociétés françaises faisant publiquement appel à l'épargne soit équivalente à celle que l'on trouve sur les autres grandes places financières ; il répond également à son désir que cet objectif soit atteint par le jeu des interventions propres à la profession.

En conséquence, aux termes de l'accord, la Compagnie a adopté les résolutions suivantes :

— les contrôles porteront, à titre principal, sur les dossiers eux-mêmes (comptes individuels et comptes consolidés). L'établissement périodique de la liste des dossiers à contrôler prendra en considération les indications données par la Commission ;

— chaque année, un rapport de synthèse sur l'ensemble des contrôles effectués sera établi et porté à la connaissance de la Commission ;

— avec l'accord du commissaire aux comptes concerné ou à la demande de celui-ci, la Commission peut recevoir communication ou prendre connaissance des dossiers et des conclusions de contrôle ;

— la Commission sera invitée à participer aux réunions du comité de l'examen national d'activité constitué par la Compagnie ;

— la Compagnie nationale fera connaître à la Commission les noms des commissaires qui acceptent de se soumettre à un examen national d'activité portant sur l'ensemble de leurs dossiers et sur leur organisation et méthodes, et qui acceptent que les dossiers et conclusions de contrôle puissent être communiqués sur sa demande à la Commission ;

— la Commission et la Compagnie nationale examineront de concert, en liaison avec les autres instances intéressées et notamment le ministère de la Justice, les mesures à prendre en ce qui concerne l'indépendance des cabinets de commissaires aux comptes de manière, notamment, à définir aussi clairement que possible les limites applicables à l'exercice d'activités autres que l'audit et les modalités de liaisons entre cabinets et organismes appartenant à un même réseau ;

— afin de permettre une concertation suivie touchant l'adaptation des diligences ainsi que l'interprétation à donner aux règles juridiques et comptables, la Commission sera invitée à participer à la Commission des études juridiques, à la Commission des études comptables et au Comité des diligences de la Compagnie nationale.

La Commission fait part à la Compagnie des intentions suivantes :

En ce qui concerne le contrôle des dossiers,

— la Commission se concertera régulièrement avec la Compagnie nationale pour faire en sorte que les recommandations de la Compagnie répondent constamment aux normes d'audit communément admises sur le plan international ;

— la Commission se propose de faire connaître chaque année les points particuliers touchant à l'application de certaines règles ou principes comptables qu'elle souhaite voir examinés.

En ce qui concerne la concertation entre la Commission et la Compagnie nationale,

— la Commission se propose de saisir la Compagnie nationale des problèmes relatifs à l'exercice de la mission des commissaires aux comptes qui lui paraissent se poser ;

— les projets de recommandation de la Commission impliquant directement l'exercice de la mission des commissaires feront l'objet d'une consultation préalable de la Compagnie nationale et réciproquement.

En ce qui concerne les programmes de travail,

— la Commission considère que les interventions des commissaires des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne doivent être conformes à des programmes de travail qui ne soient ni insuffisants ni excessifs au regard d'un audit satisfaisant aux normes internationales ;

— lorsqu'un examen national d'activité aura montré qu'un commissaire aux comptes ne dispose pas d'un crédit d'heures adéquat, la Commission se propose d'intervenir.

En dehors des contrôles que la Commission continuera d'exercer en application des textes en vigueur, elle pourra confier certains contrôles à la Compagnie nationale. Les résultats lui en seront communiqués.

## **b) Les premières applications**

Les contrôles effectués par la Compagnie dans le cadre de l'examen national d'activité ont commencé au cours du second semestre 1985. Ils ont porté sur 160 dossiers de travail concernant des mandats exercés dans des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne par dix-sept cabinets. La procédure contradictoire à laquelle sont soumises les conclusions des délégués contrôleurs de la Compagnie avant d'être rapportées devant le Comité de l'examen national d'activité a été achevée pour 49 dossiers concernant cinq cabinets. Le Comité national d'activité a donc pu présenter ses observations à ces cabinets. Les résultats du contrôle de ces 49 dossiers ont été présentés à la Commission qui pourra prendre connaissance des dossiers individuels de contrôle dans la mesure où les commissaires aux comptes l'ont accepté.

La Commission, qui attend de ces examens d'activité un net surcroît d'efficacité du commissariat aux comptes auprès des sociétés cotées, sera attentive au cours des séances ultérieures à un renforcement de la qualité des examens des dossiers de travail afin que leur niveau réponde entièrement à son attente.

## B. — EXAMEN DES DOSSIERS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PAR LA COMMISSION

### a) **Les commissaires aux comptes des sociétés de la cote officielle, des Sicav et des fonds communs de placement**

Les services de la Commission ont procédé en 1985 à l'examen de soixante dix-neuf dossiers constitués par soixante-quatorze commissaires aux comptes ; quarante-huit dossiers concernaient des sociétés au second marché.

Soixante-dix-huit commissaires avaient été inspectés en 1984 et soixante-dix-sept en 1983.

Aucun avis défavorable n'a été émis en 1985 sur les commissaires proposés par des Sicav (147 contre 111 en 1984) et des fonds communs de placement (602 contre 509).

### b) **Cas particulier des commissaires aux comptes des sociétés de bâtiment et de travaux publics**

En plusieurs occasions, dans les années précédentes, la Commission avait pu observer des lacunes graves dans les diligences accomplies par certains commissaires aux comptes de sociétés de bâtiment et de travaux publics, secteur d'activité comportant des risques particuliers. L'élévation générale du niveau des diligences des commissaires aux comptes semblait avoir comblé, pour une large part, ces lacunes qui tenaient essentiellement au contrôle insuffisant de l'exécution des grands chantiers, principalement quand ils sont situés à l'étranger. La Commission a tenu, néanmoins, à pratiquer en 1985 un sondage sur dix dossiers de commissaires aux comptes de cinq grandes sociétés de bâtiment et de travaux publics.

La Commission a pu observer que dans quatre des cinq sociétés de l'échantillon, les contrôles des commissaires aux comptes étaient globalement satisfaisants, ce qui confirmait les progrès accomplis au cours des dernières années. Toutefois, en dépit de ces progrès, il a été relevé des lacunes, notamment dans le contrôle sur le site des grands chantiers situés en France et à l'étranger. Huit des dix commissaires contrôlés avaient pratiqué ces contrôles mais avec une périodicité insuffisante. Tous, cependant, convenaient que ces visites étaient indispensables pour compléter les contrôles sur les comptes tenus ou transmis au siège de la société et l'analyse des rapports du service de contrôle de gestion. L'insuffisance des budgets de temps et d'honoraires alloués aux commissaires expliqueraient, pour une large part, ces lacunes.

En conséquence, en application de l'accord susvisé conclu entre la Compagnie et la Commission, celle-ci a demandé au président de la Compagnie, de bien vouloir faire étudier par son comité des diligences les

moyens de remédier à cette situation. A la suite de travaux auxquels a participé un représentant de la Commission, la Compagnie a publié, en novembre 1985, un complément au guide des contrôles dans les entreprises de bâtiment et de travaux publics prenant en considération les observations faites par la Commission qui l'a publié dans son bulletin mensuel de janvier 1986.

La Commission, pour sa part, avait publié dans son bulletin mensuel n° 178 de février 1985 une recommandation sur les provisions pour dépréciation, risques et charges sur contrats de longue durée qui trouve une application particulièrement importante dans le cas de sociétés de bâtiment et de travaux publics. Cette recommandation s'inspirait, pour une large part d'une recommandation du Conseil supérieur de l'ordre des experts comptables de décembre 1981 relative aux pertes sur contrats à long terme. Elle insistait, notamment, sur le principe de non compensation des pertes et profits relatifs à des contrats différents et énumérait limitativement les conditions à remplir pour qu'une telle compensation soit possible.

### **c) Les commissaires aux comptes des sociétés du second marché**

Des entretiens entre les services de la Commission et les commissaires des sociétés candidates au second marché, sans aucun examen de dossiers, précèdent l'inscription à cette cote. Ils permettent de connaître l'opinion des commissaires sur la direction, l'organisation, les problèmes éventuels des sociétés concernées et, également, d'obtenir des indications sur la nature et le volume des contrôles effectués.

De ces entretiens, d'une manière générale, s'est dégagée la conclusion que les sociétés importantes, notamment celles qui font partie d'un groupe, paraissent dotées d'une organisation sérieuse et que les cabinets structurés pratiquent des diligences de bon niveau.

Par contre, la même procédure a permis de prendre connaissance de faiblesses dans le fonctionnement de certaines sociétés (mauvaise coordination entre les services, procédures déficientes, évaluation approximative des stocks, ...) ou dans les interventions de leurs commissaires (insuffisance des diligences, voire carence totale).

Pour porter une appréciation équitable, il convient de ne pas perdre de vue que le second marché rassemble principalement des entreprises moyennes assez éloignées des problèmes d'organisation qui se posent aux grandes entreprises et que, assez souvent, leurs commissaires n'ont pas conçu, jusqu'à l'ouverture au public, leurs interventions en fonction de la situation créée par l'appel à l'épargne.

La question du commissariat aux comptes peut se trouver compliquée par un changement structurel dans la société survenant peu avant son inscription au second marché. La Commission a été ainsi saisie d'une demande d'inscription par une S.A.R.L. sans commissaire, alors que cette société, en toute hâte, se transformait en S.A., nommait deux commissaires et recevait des actifs importants par voie d'apport en nature. Les introducteurs ont fait établir rétroactivement une situation consolidée qui a été soumise à un audit partiel pour la présentation au public lors de l'inscription au second marché.

Postérieurement à l'inscription des actions d'une société au second marché, il est procédé à un examen des dossiers et des diligences de ses commissaires.

Jusqu'en 1985, cet examen a été effectué par les services de la Commission. A partir de 1986, il le sera, soit par ces services, soit, sur leur demande, par la Compagnie des commissaires aux comptes dans le cadre de l'accord conclu en juillet 1985.

En certains cas, les dossiers peuvent ne traduire en rien les diligences que les commissaires affirment avoir accomplies ou fait accomplir par des confrères. On y trouve alors assez rarement un programme de travail, une répartition des diligences entre les deux cabinets lorsque la société est contrôlée par deux commissaires, une répartition des travaux entre les collaborateurs au sein de chaque cabinet, des instructions à ces collaborateurs, des comptes rendus analytiques des travaux, des synthèses, de la documentation générale (économique, fiscale, financière).

Au plan des diligences elles-mêmes, les faiblesses trouvent leur origine parfois dans le manque de compétence et l'inadaptation aux méthodes actuelles du commissariat, plus souvent dans une certaine lenteur à mettre en pratique ces méthodes, alors que le cabinet les connaît ou encore dans une coordination difficile entre les commissaires. Il arrive que les censeurs manquent d'indépendance et formulent une certification accompagnée de « remarques » ou « observations » alors que le terme légal « réserves » est le seul approprié et de nature à attirer l'attention des actionnaires, ou aient accepté des comptes erronés pendant plusieurs exercices. L'absence aux inventaires physiques, le défaut de circularisation et la carence face à l'informatique constituent les faiblesses les plus fréquentes.

Il est juste de souligner en contrepartie que certains cabinets pratiquent systématiquement l'audit moderne, même si des faiblesses viennent, de manière ponctuelle, contredire la qualité de leurs interventions.

L'inscription au second marché d'une société est suivie souvent d'améliorations sensibles dans les interventions de ses commissaires et dans l'application des règles comptables. Certaines sociétés, prenant conscience de leurs obligations nouvelles nées de l'appel public à l'épargne, recherchent des commissaires pratiquant l'audit lorsque leurs commissaires aux comptes se limitent à des diligences aujourd'hui dépassées.

Si des changements intervenant vers la fin du stage de trois ans dans le collège des commissaires (démission, décès d'un commissaire) ou dans l'activité de la société peuvent remettre en question la fiabilité des nouveaux contrôleurs ou des comptes, la période probatoire peut être prorogée à titre exceptionnel.

## C. — QUESTIONS DIVERSES

### a) **Les commissaires aux comptes et les normes comptables internationales ou étrangères**

En application des dispositions de l'article 16 de la loi du 3 janvier 1985 sur les comptes consolidés, les sociétés qui établissaient des comptes consolidés suivant des méthodes différentes de celles définies par cette loi, peuvent continuer à le

faire pendant un délai maximum de trois ans à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1985 soit jusqu'au 31 décembre 1987. Les méthodes utilisées par ces sociétés, pour la plupart des sociétés multinationales, sont soit des normes internationales, c'est-à-dire celles émises par l'International Accounting Standards Committee (I.A.S.C.), très influencées par les normes des États-Unis soit les normes américaines elles-mêmes. Comme tous les comptes consolidés publiés par les sociétés cotées, ces comptes doivent être certifiés par les commissaires aux comptes sans attendre que l'obligation légale de publier des comptes consolidés soit entrée en vigueur (voir à ce sujet les déclarations faites par le Garde des Sceaux devant l'Assemblée Nationale le 20 novembre 1984).

Appliquant des normes internationales ou étrangères, ces sociétés ont généralement recours, pour le contrôle et la certification des comptes consolidés, à un grand cabinet d'audit international. Il s'établit entre ce cabinet et les commissaires aux comptes en place un partage des diligences de contrôle selon une répartition variable dans chaque cas. Le fait de certifier également les comptes consolidés conduit les commissaires aux comptes à apprécier la bonne application des normes internationales ou étrangères invoquées par la société. Or, il est apparu à la Commission dans plusieurs cas, ainsi qu'il l'a été indiqué précédemment, que ces normes avaient été appliquées de manière erronée permettant chaque fois d'améliorer le résultat consolidé de la société. Les commissaires aux comptes, interrogés par la Commission à ce sujet, ont déclaré qu'ils n'avaient pas cru pouvoir s'opposer à cette application critiquable des normes internationales ou étrangères parce qu'elle avait reçu l'assentiment du cabinet d'audit international auquel ils reconnaissent une plus grande compétence dans ce domaine. La Commission rappelle aux commissaires aux comptes de ces sociétés que la certification contractuelle d'un cabinet d'audit, quelle que soit sa notoriété, ne les exonère pas de leur responsabilité. Ils restent entièrement responsables de leur propre certification et doivent s'assurer par eux-mêmes que les comptes consolidés sont réguliers (au regard des règles appliquées dans le cas d'espèce) et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

#### **b) Les commissaires aux comptes peuvent effectuer des contrôles allégés dans certains cas**

Par délibération en date du 12 septembre 1985, le Conseil national des commissaires aux comptes a pris une recommandation intitulée « recommandation relative à l'examen limité » s'appliquant à certaines missions.

La multiplication des missions du commissaire aux comptes dans lesquelles il n'a généralement pas les moyens et le temps de mettre en œuvre les diligences approfondies qui aboutissent normalement à la certification des comptes avait conduit la Compagnie à s'interroger sur les conditions dans lesquelles les contrôles exigés par certaines missions pourraient être allégés tout en donnant aux utilisateurs des garanties acceptables.

Selon le Conseil national, l'examen limité doit permettre à l'utilisateur des informations de s'assurer :

« — que les données financières concernées ont été établies avec un soin raisonnable ;



— que les principes utilisés sont conformes à la réglementation comptable et à ceux qui sont habituellement retenus par l'entreprise pour établir ses comptes annuels ou, éventuellement, que l'incidence des différences est clairement indiquée ;

— que l'information présentée ne risque pas d'induire en erreur ceux qui pourraient avoir à l'utiliser, notamment en raison de son insuffisance ».

La Commission attire l'attention des commissaires aux comptes sur le fait qu'il leur appartient d'exercer leur jugement sur l'étendue de leurs diligences, l'examen limité ne pouvant en aucun cas conduire à donner au marché une information erronée ou insuffisante.

Le champ d'application de l'examen limité n'est pas défini de manière exhaustive, mais il peut concerner les situations intermédiaires des comptes, les documents établis en application des textes sur la prévention et le règlement amiable des difficultés des entreprises, et, pour les sociétés cotées, le rapport semestriel, le tableau semestriel d'activité et de résultats ainsi que les informations financières et comptables autres que les comptes certifiés contenues dans les notes d'information soumises au visa de la Commission des opérations de bourse.

Pour effectuer les diligences de l'examen limité, le commissaire aux comptes devra recourir aux Recommandations relatives à l'exercice des missions. Il lui est demandé d'établir son programme de travail en l'adaptant à la nature des informations faisant l'objet de l'examen limité, aux caractéristiques de l'entreprise et à la connaissance acquise lors de la mission annuelle de contrôle des comptes.

### **c) L'Association française pour le développement de l'Audit**

L'Association française pour le développement de l'Audit (A.F.D.A.), créée en 1983 entre cinq cabinets fondateurs et qui s'était accrue en 1984 de quatre nouveaux membres, compte actuellement douze membres titulaires et deux membres correspondants. Cinq demandes d'admission sont en cours d'examen et trois autres candidatures ont été retirées.

L'admission des cabinets fondateurs avait été précédée de contrôles mutuels approfondis sur lesquels le conseil de surveillance de l'A.F.D.A. s'était appuyé pour adresser des critiques et des recommandations aux cabinets membres.

En 1985, les déclarations et engagements souscrits par les cinq cabinets fondateurs en réponse aux critiques qui leur avaient été adressées au moment de leur admission, ont fait l'objet d'un contrôle de conformité. Leurs diligences seront, à nouveau, contrôlées dans le courant de l'année 1986 conformément aux statuts. Toutefois, pour tenir compte des contrôles effectués par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes dans le cadre de l'examen national d'activité, les contrôleurs de l'A.F.D.A. tiendront compte, pour établir leur programme de travail, des diligences déjà accomplies par les délégués de la Compagnie. Il en serait de même, le cas échéant, pour l'examen de nouvelles candidatures. En pratique, les contrôleurs de l'A.F.D.A. limiteront leurs contrôles à la bonne application des dispositions statutaires de l'association et à l'application des instructions de celle-ci.

En 1985, l'association a adopté trois instructions portant sur la « lettre de confirmation » à obtenir de la direction de l'entreprise et confirmant que celle-ci a signalé à l'auditeur toutes les informations susceptibles d'influencer de façon significative le patrimoine, la situation financière ou le résultat de l'entreprise, sur les obligations d'un cabinet en cas de détention des titres de sociétés dont il assure le contrôle, et enfin sur les règles internes à respecter pour assurer la confidentialité des informations recueillies par le cabinet. D'autre part, l'A.F.D.A. a créé en 1985 en commun avec l'Association technique Hélios qui est également conseil de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, un groupe de travail destiné à entreprendre des travaux de recherche sur des sujets de doctrine professionnelle à la demande des cabinets membres.

#### **d) Désignation des commissaires des Sicav et fonds communs**

Au cours de l'année 1985 la Commission a constaté qu'à plusieurs reprises des présidents de tribunaux de commerce avaient procédé à la désignation de commissaire aux comptes des Sicav et de fonds communs de placement sans avis préalable de la Commission des opérations de bourse alors que les textes imposent un tel avis. Dès lors elle a été amenée à rappeler les principes régissant cette matière. En effet en vertu de l'article 10 du décret n° 83-357 du 2 mai 1983 pour ce qui concerne les fonds communs de placement, et conformément à l'article 13 du décret n° 79-323 du 24 avril 1979, s'agissant des Sicav, la désignation du commissaire aux comptes ou le renouvellement de son mandat est faite par le président du tribunal de commerce statuant par ordonnance sur requête prise après l'avis de la Commission des opérations de bourse.

Les présidents du tribunal de commerce concernés ont fait savoir à la Commission que des mesures seraient prises pour éviter à l'avenir de telles erreurs, et que, notamment les tribunaux de commerce n'hésiteront pas à contacter la Commission pour vérifier sa position.

Par ailleurs, la Commission a rappelé que lorsque le président du tribunal de commerce ne souhaite pas agréer le commissaire aux comptes proposé, elle doit être saisie à nouveau d'une demande d'avis concernant le nouveau candidat à cette fonction.

## VII. — La loi sur l'autocontrôle et la déclaration des participations détenues dans les sociétés cotées

Communément appelées « autocontrôle », les pratiques consistant pour une société à faire détenir une partie de son capital par d'autres sociétés dépendant d'elle viennent de trouver dans la loi n° 85-705 du 12 juillet 1985 une réglementation spécifique. Cette loi comporte deux séries de dispositions :

— des dispositions visant à améliorer la connaissance de la répartition de l'actionnariat des sociétés par des procédures de déclaration de franchissements des seuils de 10 %, 33,3 % et 50 % à la suite soit d'une augmentation soit d'une diminution de la participation détenue (1).

— une réglementation renforcée et mieux adaptée visant notamment ce qu'on appelle les « boucles d'autocontrôle » et permettant sans prohiber toute forme d'autocontrôle partiel de mettre fin aux effets nocifs de cette pratique.

Cette nouvelle réglementation s'ajoute mais ne se substitue pas aux règles plus strictes édictées par les articles 358 et 359 de la loi du 24 juillet 1966 qui concernent les seules participations croisées directes.

### A) DÉCLARATION DES PARTICIPATIONS DÉTENUES DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES

La Décision Générale de la Commission des opérations de bourse du 17 mars 1981, relative aux informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée, imposait à toute personne physique ou morale qui venait à posséder le dixième, le tiers ou la moitié du capital d'une société dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou à la cote du second marché de le notifier, dans le délai de cinq jours de bourse, à la Chambre syndicale des agents de change qui faisait connaître l'information par un avis au bulletin de la cote.

La loi du 12 juillet 1985 a repris (art. 356-1 nouveau de la loi du 24 juillet 1966) cette obligation d'information à l'occasion du franchissement des mêmes seuils de participation en élargissant son champ d'application et en la complétant sur divers points.

Cette loi qui est entrée en vigueur dès le 30 septembre 1985 rend caduque la Décision Générale de la COB. Il paraît utile d'en rappeler les principales dispositions et de les préciser à la lumière, notamment, de quatre années d'application de la Décision Générale et des premiers mois de pratique.

---

(1) Toute personne physique ou morale qui détenait, à la date du 12 juillet 1985, une participation supérieure au dixième, au tiers ou à la moitié du capital d'une société cotée, devait la déclarer à la Chambre syndicale des agents de change qui tient ces informations à la disposition du public.

### a) **Champ d'application**

Les informations prescrites par la Décision Générale de la COB ne concernaient que les participations dans des sociétés cotées. Les exigences formulées par la COB répondaient en effet principalement au souci d'apporter une plus grande clarté dans les transactions boursières en améliorant ainsi le fonctionnement du marché.

La loi du 12 juillet 1985 étend l'obligation d'information à toutes les participations, qu'elles soient détenues dans des sociétés cotées ou non. S'agissant des participations dans des sociétés cotées, ses dispositions sont plus complètes que celles contenues dans la Décision Générale de la COB.

### b) **Nature de l'information**

Les seuils dont le franchissement entraîne l'obligation d'informer sont inchangés. Il s'agit du dixième, du tiers et de la moitié du capital d'une société. Mais la loi innove sur deux points importants.

— En premier lieu, la personne qui vient de franchir un des seuils retenus doit désormais préciser le nombre total d'actions qu'elle possède. La déclaration prévue par la Décision Générale ne comportait que l'indication du seuil franchi. Lorsqu'il s'agira d'actions cotées, l'information sur le nombre de titres devra être complétée par l'indication du pourcentage du capital que ce nombre représente.

— En second lieu, l'information doit être fournie, dans les mêmes formes et délais, lorsque la participation au capital devient inférieure aux seuils prévus. Dans ces conditions, il est entendu que tous les commentaires qui suivent s'appliquent indifféremment aux cas d'augmentation ou de diminution de la quantité de titres ou de la part de capital possédées.

### c) **Appréciation des participations possédées**

Pour déterminer si une personne a franchi un seuil significatif dans le capital d'une société, il convient, selon la loi, *de prendre en compte, outre les actions qu'elle possède, celles qui leur sont assimilées*. Selon les trois derniers alinéas de l'article 356-1 nouveau de la loi du 24 juillet 1966, qui reprend les cas envisagés par la Décision Générale de la COB, ces actions sont :

— celles qui sont possédées par les sociétés qu'elle contrôle, le contrôle s'appréciant selon les critères définis à l'article 355-1 nouveau (1),

— celles qui sont possédées par un tiers en vertu d'un accord avec elle ou avec l'une des sociétés qu'elle contrôle. Cela vise notamment les conventions de partage qui prévoient un transfert provisoire et rémunéré des titres ainsi que les actions concertées entre plusieurs actionnaires en vue de l'acquisition de titres d'une société,

— celles qu'elle-même ou l'une des personnes mentionnées dans les deux cas ci-dessus est en droit d'acquérir, à sa seule initiative, en vertu d'un accord. C'est le cas de l'acheteur en bourse d'une option d'achat, ou du

---

(1) La notion de contrôle qui résulte de la loi du 12 juillet 1985 est différente de celle retenue dans la Décision Générale de la COB.

bénéficiaire d'un contrat optionnel déposé à la Chambre syndicale des agents de change, qui s'assure pour l'avenir la disposition d'un certain nombre d'actions d'une société.

La loi ne limite pas l'entrée en possession des actions à l'achat en bourse. Celle-ci peut résulter d'acquisitions hors bourse par cession directe ou bien d'apports, d'échanges, de conversions ou de souscriptions à des augmentations de capital. Il est à noter que la loi ne dispense pas une personne de faire une déclaration lorsque sa participation dans le capital d'une société cotée vient à franchir un seuil à la baisse, à la suite d'une dilution du capital de cette société qui n'est pas de son fait (conversion d'obligations). Il importe, dans ces conditions, que tout actionnaire qui détient une participation supérieure à 10 % d'une société cotée suive attentivement l'évolution du capital de celle-ci.

Pour déterminer si un seuil a été franchi, le nombre total d'actions possédées doit être rapporté au nombre d'actions qui compose le capital de la société au moment où est effectué ce calcul. A cet égard, la Commission croit utile d'apporter les précisions suivantes :

— il n'y a pas lieu de rechercher si, parmi les actions possédées, certaines ont ou n'ont pas un droit de vote double, ou si d'autres n'ont pas de droit de vote (par exemple, actions à dividende prioritaire sans droit de vote). L'obligation légale d'information ne porte en effet que sur les participations détenues dans le capital des sociétés, indépendamment des droits de vote ;

— il n'y a pas à prendre en considération les promesses d'actions dont l'existence reste soumise à une condition suspensive ni, *a fortiori*, les droits de souscription ;

— il n'y a pas non plus à tenir compte des titres qui, quelle que soit leur dénomination, donnent droit à tout moment ou à date fixe, par conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon, ou de toute manière, à l'acquisition d'une quote-part de capital, tant que ce droit n'est pas exercé.

#### **d) Personnes soumises à déclaration**

Sont soumises à déclaration toutes les personnes physiques ou morales qui viennent à posséder un nombre d'actions leur faisant franchir un des seuils dans le capital de la société émettrice.

— La loi, comme l'avait fait la Décision Générale, ne formule aucune exception tenant à la qualité ou à la nationalité de l'acquéreur.

— La possession des titres peut être directe ou indirecte. Elle peut même être exclusivement indirecte (ainsi qu'il a été indiqué, sont assimilées, en application de l'article 356-1 nouveau, aux actions possédées par la personne qui doit faire la déclaration de celles détenues par les sociétés qu'elle contrôle).

Il en résulte en particulier qu'une société-mère est tenue de faire une déclaration si des acquisitions de titres par sa filiale viennent à lui faire franchir indirectement un seuil, quand bien même elle ne serait directement détentrice d'aucun titre.

Ainsi la loi va plus loin que la Décision de la Commission qui avait limité l'obligation de déclaration à l'acquéreur des titres : dans l'exemple cité ci-dessus, la société-mère n'aurait pas eu à faire de déclaration, seule la filiale y aurait été tenue si ses propres achats lui avaient fait éventuellement franchir un seuil.

Des acquisitions par une société d'un groupe peuvent entraîner indirectement des franchissements de seuils de la part d'autres sociétés du groupe. La série de déclarations séparées qui devrait résulter d'une telle situation ne donnerait pas une présentation cohérente des changements intervenus. Aussi serait-il bien préférable du point de vue de la clarté de l'information destinée au public, qui constitue l'une des principales préoccupations de la COB, qu'une seule déclaration soit faite par la société à la tête du groupe qui a normalement une connaissance détaillée des liens de filiation entre les sociétés qui le composent et de la gestion de leurs participations.

Une déclaration unique sera conforme aux dispositions de la loi dès lors que la société qui y procède indique qu'elle agit pour son compte et pour celui des sociétés concernées de son groupe.

La déclaration devra faire apparaître pour chacune des sociétés du groupe le nombre de titres détenus et la part qu'ils représentent dans le capital.

## B) L'APPLICATION DES DÉFINITIONS LÉGALES

### — *Les moyens d'appréciation du contrôle*

L'importance particulière attachée par le législateur aux droits de vote traduit l'idée que le pouvoir d'un actionnaire sur une société résulte de sa maîtrise des décisions des assemblées ordinaires.

Les droits de vote dont il doit être tenu compte sont ceux qui, en droit, ont la faculté de s'exprimer ce qui exclut les obligations convertibles, les actions prioritaires sans droit de vote, les certificats d'investissement, les actions détenues par la société dans son propre capital mais inclut les certificats de droits de vote répartis lors de l'émission de certificats d'investissement.

### — *La date d'appréciation du contrôle*

Si la question du contrôle se pose plus particulièrement à l'occasion de chaque assemblée, elle pourra se poser également à tout moment, notamment à l'occasion de prise ou de cession partielle ou totale de participation donnant lieu à notification. L'appréciation du contrôle se fera alors en considérant le pouvoir conféré à la société exerçant le contrôle si une assemblée de la société contrôlée était, à cet instant, réunie.

Les situations constatées à quelque moment que ce soit ne demeurent pas figées et peuvent subir des modifications susceptibles de les remettre en cause. La notion de contrôle est donc révisable à tout moment.

Pour cette révision, il doit être tenu compte notamment :

- des modifications du capital social,
- des attributions de droits de vote double à certains actionnaires,
- des transactions effectuées entre actionnaires.

Certaines de ces modifications peuvent rester ignorées des intéressés. C'est pourquoi, l'application des dispositions légales devrait être considérée comme régulière lorsqu'elle est faite conformément aux principes suivants :

— l'appréciation du contrôle doit se faire de bonne foi au regard des éléments dont la société peut disposer sans difficulté particulière;

— les modifications intervenues dans l'actionnariat d'une société n'entraînent pas automatiquement l'application des obligations légales attachées à la notion de contrôle indirect; ces obligations résultent également des circonstances de fait, notamment de l'appréciation qu'on peut porter sur le caractère durable de cette situation ou bien de la volonté manifestée par un actionnaire d'assumer ce contrôle ou d'en accepter la charge.

## CHAPITRE III

### Un marché équitable

Un marché équitable est celui où l'égalité des droits de chacun des porteurs de titres est effectivement assurée, où les obligations des professionnels sont clairement établies et respectées et d'où sont bannis les abus et manipulations. La Commission veille à l'application du principe de l'égalité des porteurs de titres :

- dans les procédures d'offre publique ou d'échange ;
- en cas de transfert de blocs de contrôle ;
- dans l'exercice de leurs droits.

La Commission examine les plaintes dont elle est saisie. Lorsqu'elle soupçonne des irrégularités, elle décide une enquête et peut effectuer des investigations chez les intermédiaires financiers et chez les émetteurs et convoquer toute personne susceptible de témoigner. Elle a reçu en 1985 environ 1 500 plaintes et demandes de renseignements dont un tiers concerne les opérations de bourse, un tiers le droit des sociétés et le reste, les placements dans les produits divers.

Dans le cadre de sa mission de surveillance du marché, la Commission examine les cours et les transactions de l'ensemble des valeurs cotées en vue de déterminer les motifs des principales variations constatées et de provoquer ou de hâter éventuellement la publication d'informations nécessaires au bon fonctionnement du marché.

En 1985, trente-trois enquêtes ont été entreprises et l'instruction de dix-neuf enquêtes a été achevée ; cinq d'entre elles avaient été engagées en 1984.

Ces dix-neuf enquêtes avaient pour objet :

- de déterminer si d'éventuelles manœuvres n'avaient pas été commises sur le marché ;
- de rechercher si des personnes, bénéficiant de renseignements privilégiés n'en avaient pas fait usage en bourse, en violation des dispositions de l'article 10-1 de l'Ordonnance du 28 septembre 1967 réprimant les opérations d'initiés ;
- d'examiner les conditions dans lesquelles se sont réalisées les introductions au second marché.

L'expérience dans ce domaine la conduit à considérer qu'il serait souhaitable de publier des règles de déontologie analogues à celles qui sont appliquées par les professionnels des grands marchés étrangers.



## I. — Les offres publiques

Pendant le déroulement des offres publiques, la Commission veille à ce que soient respectées les prescriptions régissant ces opérations, essentiellement les dispositions du Règlement Général de la Compagnie des agents de change et les principes et règles formulés dans la Décision Générale de la Commission des opérations de bourse du 25 juillet 1978. Elle s'assure, en particulier, que les actionnaires à qui une offre est adressée peuvent prendre leur décision sur la base d'une information complète, objective et claire et qu'ils sont placés dans des conditions d'égalité.

En 1985, les offres publiques ont connu un regain d'intérêt. Alors qu'en 1984 aucune opération n'avait été présentée selon la procédure normale, on a dénombré cette année huit offres d'échange et deux offres d'achat. En revanche, la procédure simplifiée n'a été utilisée qu'à deux reprises contre cinq fois en 1984.

Seules les offres qui ont visé les actions de la Banque Hypothécaire Européenne (B.H.E.) et celles de la Providence S.A. ont fait l'objet de surenchères.

En juin 1985, la Mutuelle Assurance Artisanale de France (M.A.A.F.) a offert aux actionnaires de la B.H.E. de racheter leurs titres au prix unitaire de 350 F. Quelques semaines plus tard la Société Générale, la Midland Bank S.A. et les Assurances du Groupe de Paris présentaient, ensemble, une offre concurrente à un prix supérieur de 5 % au prix proposé par la M.A.A.F., comme l'exige la réglementation.

La M.A.A.F. a été conduite à surenchérir de 5 % également et à porter son prix à 386 F. Les initiateurs de l'offre concurrente ont alors décidé de se retirer et la M.A.A.F. a obtenu 91 % du capital de la B.H.E.

Cette prise de contrôle n'a trouvé sa conclusion que cinq mois après le lancement de l'offre initiale mais elle est intervenue dans le respect de l'égalité des actionnaires. La contestation qui l'a entourée s'est exprimée uniquement par la voie d'offres concurrentes et de surenchères. Elle n'a posé aux autorités boursières aucun problème d'application des règles en vigueur.

Les offres d'achat et d'échange portant sur les actions de la Société Providence S.A., toujours en cours en février 1986, ont soulevé des difficultés particulières tenant notamment à la présence d'une clause d'agrément dans les statuts de la société visée. La Commission a constaté, comme elle l'avait déjà fait en 1982 (rapport annuel p. 59), qu'il y avait lieu d'améliorer une réglementation qui s'est révélée sur ce point inadaptée aux procédures d'offres publiques ainsi que de prévoir des règlements plus précis applicables aux offres d'échange engagées dans un climat de bataille boursière.

A propos de certaines offres, la Commission estime regrettable la lenteur avec laquelle l'instruction des dossiers a été menée, bien souvent en raison du manque de diligence de la part des initiateurs. Ceux-ci n'ont pas paru porter l'attention nécessaire pour faire aboutir rapidement leur opération à partir du moment où la cotation des titres visés avait été suspendue par la Chambre syndicale des agents de change.

Ainsi que la Commission l'a souligné à maintes reprises, la suspension des cotations d'une valeur devrait rester une mesure exceptionnelle prise dans l'attente d'un événement imminent. Elle ne saurait être conçue comme un moyen de « figer » le marché, d'empêcher les opérateurs d'intervenir ou comme un élément de pression pour faire progresser des négociations (cf. rapport 1983, p. 72).

## II. — Les maintiens de cours après cessions de blocs de contrôle

La procédure de maintien de cours après la cession en bourse d'un bloc de titres entraînant un changement de contrôle prévu par les articles 201 à 206-1 du Règlement Général de la Compagnie des agents de change a été appliquée dix-sept fois en 1985 contre vingt-cinq fois en 1984. Elle a concerné onze valeurs inscrites à la cote officielle, sept à Paris et quatre en province (cf. annexe VII). Dans six cas, elle a été mise en œuvre pour des titres négociés sur un marché hors cote, soit à Paris, soit en province.

Dans treize cas, le bloc cédé a représenté plus de 50 % du capital. Dans trois cas où il n'atteignait pas ce pourcentage, il a cependant donné au cessionnaire, compte tenu de sa participation antérieure, le contrôle absolu de la société. En une occasion enfin, la procédure de maintien de cours a été utilisée alors que le bloc cédé ne donnait au bénéficiaire que 29 % du capital de l'entreprise mais lui conférait le contrôle de fait en raison de la dispersion du solde du capital.

En quatre occasions seulement, le prix de cession a été inférieur au dernier cours coté qui remontait pour l'un d'entre eux, à plus de dix-huit mois.

A trois reprises, le seuil du maintien de cours a été moins élevé que le prix convenu pour la négociation du bloc. Cette faculté, prévue par l'article 204 alinéa 1<sup>er</sup> du Règlement Général de la Compagnie des agents de change, a été utilisée chaque fois en raison du paiement échelonné que le cédant du bloc consentait au cessionnaire.

En 1985, sept maintiens de cours ont eu lieu, en application de la Décision Générale de la Commission du 27 février 1973, à l'occasion de la cession du contrôle d'une société cotée par une autre voie que la négociation en bourse d'un bloc de titres. Ils ont concerné deux valeurs inscrites à la cote officielle, une à la cote du second marché (cf. annexe VI) et quatre négociées sur un marché hors cote.

Le changement de contrôle des sociétés est toujours intervenu par cessions directes réalisées hors bourse soit entre personnes physiques, soit entre personnes morales. Les cessions directes hors bourse entre deux personnes morales sont autorisées lorsque l'une des sociétés possède au moins 20 % du capital de l'autre ou lorsqu'il s'agit de cessions incluses dans une convention autre qu'une vente pure et simple et qui en constituent un élément nécessaire (article 16 de la loi du 23 décembre 1984).

Indépendamment des maintiens de cours exigés par le Règlement Général de la Compagnie des agents de change et la Décision Générale de la Commission, des possibilités de retrait annoncées par des avis à la cote officielle ont été offertes aux actionnaires de certaines sociétés.

Elles ont souvent eu lieu à l'occasion d'un renforcement du contrôle d'une société qui aboutissait à restreindre le nombre de titres circulant dans le public. Elles sont aussi intervenues pour permettre à des actionnaires minoritaires de vendre leurs titres avant que soient engagées des opérations de restructuration susceptibles d'entraîner des changements profonds dans l'activité et les perspectives d'avenir de leur société.

### III. — Les cessions de blocs de titres par application

Des blocs de titres ne conférant pas le contrôle d'une société sont fréquemment échangés en bourse. Ces transactions se font par « application » qui consiste, selon le Règlement Général de la Compagnie des agents de change, « en un achat et une vente en bourse, exécutés simultanément sur une même valeur pour une même quantité de titres, à une même date et à un même cours, pour le compte de deux ou plusieurs donneurs d'ordres qui ont conjointement demandé à un ou plusieurs agents de change d'enregistrer sur le répertoire officiel la négociation à conclure entre eux ».

Une telle opération ne peut se faire qu'à « un cours coté lors de la séance de bourse du jour si l'application est demandée après l'ouverture de cette séance et avant l'ouverture de la séance de bourse du lendemain ».

Cette condition a, dans certains cas, pour conséquence d'inciter les parties concernées à agir sur le marché pour faire coter de façon artificielle le cours convenu pour la cession de blocs de titres.

Il en a été ainsi lors de la cession par le groupe Petrofina à la société Bouygues de 9 % du capital de la S.C.R.E.G. le 26 décembre 1985. L'accord des deux parties s'était fait au prix de 60 F l'action S.C.R.E.G. alors que le cours du titre s'élevait à 83,50 F le 23 décembre.

Afin de faire coter le cours de 60 F qui devait permettre la réalisation de la transaction, les deux parties sont intervenues sur le marché de la manière suivante :

— le 24 décembre, Bouygues a vendu à découvert 14 450 actions au mieux et le groupe Petrofina 5 000 actions, également au mieux. Leurs ventes ont eu pour effet d'amener le cours de 82 F à l'ouverture de la séance à 78 F en clôture;

— le 26 décembre, jour de faible activité du marché, à l'ouverture de la séance, le groupe Petrofina a recherché le maximum de baisse qui est autorisé sans entraîner une réserve de cotation (soit 7 % par rapport au dernier cours coté à la séance précédente). Il convenait, en effet, d'éviter une réservation de la cotation qui n'aurait pas manqué d'attirer des acheteurs et d'empêcher d'atteindre ultérieurement le cours souhaité de 60 F. Le premier cours coté fut ainsi de 73 F (- 6,5 % par rapport à la veille). Pour parvenir à ses fins, le groupe Petrofina dut vendre 40 875 actions S.C.R.E.G.

Une fois ce premier cours obtenu, la société Bouygues est intervenue massivement pour faire coter le cours recherché de 60 F, en baisse de 17,8 % par rapport au cours d'ouverture. Pour y parvenir, elle a vendu à découvert 148 975 actions S.C.R.E.G. Cela a été possible sans que la cotation ait été un seul instant réservée puisque les règles d'écart de cours ne sont appliquées par la Chambre syndicale qu'à la première cotation.

En fin de séance, les rachats de certains vendeurs ont provoqué une légère reprise du cours jusqu'à 66,10 F. Dans l'après-midi du 26 décembre, le marché apprenait que le groupe Petrofina avait cédé à la société Bouygues 9 % du capital de la S.C.R.E.G. par application au cours de 60 F et lui

avait consenti au même prix une option sur 17 % de ce capital. Cette annonce provoqua le 27 décembre un afflux des ordres d'achat qui empêcha la cotation de la valeur. Le marché ne s'équilibra que le 30 décembre à 90 F, soit en hausse de 50 % sur le cours de l'application.

Progressivement, la société Bouygues a racheté les 163 425 actions S.C.R.E.G. qu'elle avait vendues à découvert les 24 et 26 décembre 1986.

Cette opération s'est déroulée dans le strict respect de la réglementation boursière. Elle conduit néanmoins à s'interroger sur les conditions d'application de cette réglementation.

#### IV. — Les opérations d'initiés

Dans une enquête, la Commission a constaté que le président du Conseil de surveillance d'une société a vendu ses propres actions avant la publication d'un communiqué annonçant que les pertes de l'entreprise seraient sensiblement plus importantes que celles initialement prévues. Ces ventes ont eu lieu, pour la plupart, durant la période qui s'est écoulée entre la réunion du Conseil de surveillance, au cours de laquelle les prévisions de résultats ont été présentées et la parution du communiqué. Divers éléments permettent cependant de penser que la bonne foi de l'opérateur ne pouvait être mise en cause.

Toutefois, s'agissant d'un initié de droit en raison de ses fonctions dans la société, et les faits relevés constituant les éléments matériels du délit réprimé par l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la Commission a transmis le dossier au Parquet.

Deux enquêtes ont, par ailleurs, mis en lumière des pratiques critiquables dans la diffusion de l'information par les sociétés Majorette et Soudure Autogène Française. Des observations ont été adressées aux présidents des deux sociétés (cf. p. 40).

## V. — Les introductions au second marché

A la fin de l'année 1984 et durant le second trimestre de 1985, les introductions de valeurs nouvelles au second marché ont suscité un grand engouement qui s'est souvent traduit par un déséquilibre important entre les quantités de titres offertes et demandées. En raison du nombre peu élevé de titres généralement mis à la disposition du marché, les ordres d'achat ont souvent été servis dans de faibles proportions. Aussi, anticipant une forte réduction, les investisseurs ont-ils été amenés à transmettre des ordres portant sur un nombre de titres sensiblement supérieur à celui qu'ils désiraient réellement obtenir.

Afin de tempérer ces excès, la Chambre syndicale a parfois exigé de chaque donneur d'ordre qu'il limite sa demande à un nombre de titres déterminé. En outre, elle a fréquemment eu recours à la procédure du blocage préalable des capitaux correspondant aux ordres transmis. A huit reprises, la Commission a déclenché des enquêtes pour vérifier notamment que les mesures prescrites par la Chambre syndicale avaient bien été respectées.

Ces contrôles ont révélé des irrégularités dont la Commission a rendu compte dans son bulletin mensuel de février 1985.

Beaucoup d'investisseurs transmettent des demandes excédant la quantité de titres offerte le jour de l'introduction. Il en résulte parfois des situations irrégulières ; ainsi, des Sicav ont présenté des ordres d'achat portant sur plus de titres qu'elles ne sont en droit d'en détenir en vertu de la législation qui leur est applicable. Dans certains cas, des investisseurs ont même présenté des demandes dépassant le capital des sociétés introduites.

S'agissant du blocage des fonds, de nombreuses anomalies ont été relevées tant dans les charges d'agents de change que dans les établissements bancaires :

— des intermédiaires ont accepté de passer les ordres de clients qui ne possédaient pas les disponibilités suffisantes. Parfois même, ceux-ci n'avaient pas les fonds nécessaires au règlement des titres obtenus ;

— en ce qui concerne les comptes gérés, beaucoup d'intermédiaires ont pris en considération, au moment de la transmission des ordres, les disponibilités de l'ensemble des comptes de leur clientèle. L'attribution des titres s'est faite ensuite sans vérifier si le client bénéficiaire disposait bien des fonds correspondant à la demande qui, par suite de la réduction, était censée avoir été présentée pour lui.

Ces pratiques privent d'effet les mesures de régulation prises par la Chambre syndicale.

Une enquête a révélé des interventions critiquables de la part d'un fondé de pouvoir de la charge introductrice. Celui-ci a obtenu lors de la « mise en vente » un nombre de titres important grâce à une autorisation de découvert de 15 millions de francs qui lui a été accordée par sa banque. Les titres acquis ont été revendus cinq séances de bourse plus tard avec un gain de 400 000 F.

En formulant une demande élevée avec, pour objectif, la réalisation rapide d'un profit par la revente des titres acquis, l'intéressé a intentionnellement enfreint les prescriptions de la Chambre syndicale. Il a ainsi concurrencé la clientèle de la charge et notamment les investisseurs qu'il conseille habituellement. Cette attitude a contribué à aggraver les difficultés de la cotation ; elle est d'autant plus inacceptable que la charge introductrice est associée dans le groupement de liquidité et détient par conséquent une responsabilité directe dans le bon déroulement de l'introduction.

La Commission a adressé des remontrances écrites aux établissements bancaires dans lesquels des irrégularités ont été relevées. Elle a signalé à la Chambre syndicale les manquements constatés dans les charges et lui a demandé, en application des dispositions de l'article 21-1 du décret modifié du 7 octobre 1890, d'exercer ses pouvoirs disciplinaires contre le fondé de pouvoir incriminé. Constituée en chambre de discipline, la Chambre syndicale a suspendu pour une durée de deux mois l'agrément d'exercice qu'elle avait donné à l'intéressé. Elle lui a également intimé l'ordre de verser à ses caisses le montant du bénéfice réalisé lors de la revente des titres, cette somme devant être remise à des œuvres d'intérêt général.

Ces enquêtes ont, par ailleurs, conduit la Commission à rechercher les mesures susceptibles d'éviter le renouvellement de telles irrégularités.

Elle a constaté que, lors des procédures de mise en vente, les agents de change introducteurs centralisaient souvent plus de 50 % des demandes. Les professionnels de ces charges, qui ont reçu de leurs clients la mission d'assortir leurs ordres de limites de cours peuvent dans ces conditions difficilement faire abstraction de la connaissance qu'ils ont des caractéristiques de l'ensemble des ordres qu'ils reçoivent. Ils peuvent être amenés à revoir leur appréciation en fonction des données du marché et sont plus à même que d'autres d'anticiper la fourchette des cours susceptibles d'être retenue par la Chambre syndicale.

En conséquence, la Commission a demandé à la Chambre syndicale que les titulaires des charges qui ont été désignées comme spécialistes de la cotation d'une valeur donnent pour instructions aux membres de leur personnel de s'abstenir de toute intervention pour leur compte personnel le jour de l'introduction. Il est souhaitable également que les banques introductrices prescrivent la même abstention à ceux de leurs salariés qui, par leurs fonctions, ont à connaître de l'opération.

S'agissant du blocage des fonds, les errements constatés résultent dans une certaine mesure d'une méconnaissance de la portée de la décision de la Chambre syndicale. Les intermédiaires font en effet la confusion entre le blocage des fonds et les règles de couverture applicables sur le marché au comptant ou sur le marché à règlement mensuel. Certains établissements bancaires tiennent compte pour la passation des ordres de l'ensemble des actifs des clients au lieu de la seule existence d'une provision en espèces. Le blocage préalable des fonds imposé par la Chambre syndicale à l'occasion d'une introduction en bourse est une mesure exceptionnelle d'une nature différente des règles de couverture. Il s'agit d'une disposition prise essentiellement pour le bon fonctionnement du marché.

## VI. — Le respect des droits des porteurs de titres de sociétés en difficultés

Les décrets d'application de la loi du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaire des entreprises, décrets datés du 27 décembre 1985, sont parus au *J.O.* du 29 décembre. Ces nouvelles dispositions s'appliqueront dès le 1<sup>er</sup> janvier 1986 aux procédures ouvertes après cette date.

— Le décret n° 85-1387 donne la liste des juridictions compétentes pour connaître des procédures de redressement et de liquidation judiciaires relevant du régime général.

— Le décret n° 85-1388 qui concerne l'ensemble de la loi, comporte des dispositions précisant les règles particulières de fonctionnement des organes des sociétés faisant l'objet d'une procédure collective.

L'article 22 de la loi du 25 janvier 1985 prévoit en effet que lorsque l'administrateur désigné par le tribunal pour établir le bilan économique et social d'une société, estime que celle-ci peut être redressée et envisage de ce fait de proposer au tribunal un plan de continuation prévoyant une modification du capital, il demande au conseil d'administration, ou au directoire selon le cas, de convoquer une assemblée générale extraordinaire appelée à décider la reconstitution du capital ou une réduction suivie d'une augmentation de capital éventuellement réservée aux repreneurs.

Les modalités de saisine des organes de la société pour la convocation à cette assemblée sont fixées par l'article 33 du décret n° 85-1388 qui prévoit que l'administrateur fait la demande de réunion au conseil d'administration, ou au directoire, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. Cette demande indique l'ordre du jour et est accompagnée d'un projet de résolution et d'un rapport exposant les motifs de la modification du capital envisagée. Ces organes disposent d'un délai de trois jours à dater de la réception pour faire connaître à l'administrateur la date choisie pour la réunion de l'assemblée générale extraordinaire.

Les formes et délais de la convocation des actionnaires à cette même assemblée sont fixés, en ce qui concerne les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions par les articles 34, 35 et 36 de ce même décret.

Plusieurs dérogations au régime de convocation institué par le décret du 23 mars 1967 méritent d'être notées.

— La publication au B.A.L.O. d'un avis de réunion pour les sociétés faisant appel public à l'épargne est supprimée.

— Lorsque les actions sont nominatives, la convocation s'effectue pas lettre recommandée sans qu'il y ait lieu à insertion dans un journal habilité à recevoir les annonces légales du département du siège social.

— Lorsque les actions de la société sont inscrites à une bourse de valeurs, au second marché ou répondent aux conditions prévues par l'article 163 *octies* du code général des impôts la convocation est faite par un seul avis au B.A.L.O., sans envoi de lettre.



*L'avis de convocation*, outre les indications mentionnées à l'article 123 du décret du 23 mars 1967, comporte la date de réunion de la deuxième assemblée postérieure d'au moins 6 jours à la première si elle n'a pas atteint le quorum requis et le rappel du délai d'inscription des projets de résolutions des actionnaires.

L'article 37 du décret précité du 27 décembre 1985 fixe à 8 jours au moins avant la date de l'assemblée sur première convocation le délai fixé à l'article 129 du décret du 23 mars 1967 pour l'envoi des demandes d'inscription d'un projet de résolution par les actionnaires à l'ordre du jour de l'assemblée.

Les modalités retenues pour les procurations sont celles de la loi de 1966 et du décret de 1967. Toutefois la liste des documents joints aux formules de procuration est allégée. C'est ainsi notamment que ne seront pas joints l'exposé sommaire de la situation pendant l'exercice écoulé et la formule d'envoi des documents et renseignements visés à l'article 135 du décret du 23 mars 1967.

De même l'article 40 prévoit que les actionnaires titulaires de titres nominatifs ou au porteur justifiant de leur qualité ne peuvent demander à la société ou à l'administrateur de leur envoyer à l'adresse indiquée que les rapports de l'administrateur et des commissaires aux comptes ainsi que les projets de résolutions.

Les assemblées extraordinaires appelées, en application de l'article 72 de la loi du 25 janvier 1985, à apporter aux statuts les modifications nécessaires à l'exécution du plan de continuation de l'entreprise sont convoquées dans les formes et délais évoqués ci-dessus.

\*  
\* \*

L'entrée en application de la nouvelle procédure conduit la Commission à renouveler ses recommandations en ce qui concerne l'information du marché.

Compte tenu des modifications apportées par la loi du 25 janvier 1985, il convient en effet de rappeler que lorsqu'une société faisant appel public à l'épargne fait l'objet d'une procédure collective, cet état de fait doit être porté à la connaissance du public dès le jugement d'ouverture soit par les dirigeants lorsque ceux-ci restent en place soit par l'administrateur, en cas de carence des dirigeants ou s'ils ont été dessaisis. Cette information, qui peut prendre, au moins pour les sociétés cotées, la forme d'un communiqué dans la presse doit indiquer notamment la date du jugement d'ouverture et l'identité des mandataires de justice désignés.

Si un plan de redressement est arrêté, les dirigeants d'origine ou les repreneurs selon les cas, devront également, sous le contrôle du commissaire à l'exécution du plan, informer le public des principales modalités du plan en indiquant le cas échéant ses conséquences sur la structure juridique et financière de la société.

Enfin, si la liquidation judiciaire de la société est prononcée par le tribunal, le mandataire liquidateur sera responsable de l'information des actionnaires et des créanciers porteurs de valeurs mobilières. Il devra les informer de l'état d'avancement de la procédure et préciser dès que possible quelles sont leurs chances de percevoir un boni de liquidation ou d'être remboursés.

## VII. — Le rachat par les sociétés de leurs propres actions en vue de régulariser les cours

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

D'après les documents reçus par la Commission :

— 106 sociétés étaient autorisées en 1985 par leurs assemblées à opérer sur le marché de leurs propres actions (102 sur le marché officiel dont 37 au règlement mensuel; 65 au comptant; 4 sur le second marché),

— 24 sociétés ont effectivement utilisé cette possibilité (13 au règlement mensuel, 11 au comptant) et déclaré leurs interventions à la Commission.

L'examen par la Commission de l'ensemble des documents qui lui ont été adressés l'a conduite à intervenir auprès de 8 sociétés.

Les irrégularités relevées ont concerné aussi bien le contenu des résolutions que l'application de celles-ci.

A cet égard il convient de rappeler les dispositions suivantes :

— d'une part l'assemblée doit fixer « les prix maximum d'achat et minimum de vente » des actions (article 217-2, 1<sup>er</sup> alinéa) ainsi que « les limites à la possession par une société de ses propres actions » (article 217-3);

— d'autre part, depuis la loi du 14 décembre 1985 (article 10), les dispositions restreignant l'intervention de la société en bourse ne sont plus applicables. Elles prévoyaient que la société ne pouvait acheter ses propres actions qu'à un cours au plus égal — et ne pouvait vendre tout ou partie des actions ainsi acquises qu'à un cours au moins égal — à la moyenne des premiers cours cotés pendant les trente séances de bourse précédentes sur le marché à règlement mensuel ou sur le marché au comptant. Le cours ainsi calculé était éventuellement ajusté pour tenir compte des coupons ou des droits détachés pendant les trente séances de bourse prises en compte ou depuis la trentième (article 217-2, 2<sup>e</sup> alinéa).

Ceci devrait faciliter l'intervention des sociétés pour régulariser le cours de leurs titres au jour le jour.

## VIII. — Les règles de déontologie

Un grand nombre de règles relatives aux transactions sur valeurs mobilières sont sanctionnées par des dispositions pénales, mais le développement et la complexité croissante des instruments du marché financier, leur caractère de plus en plus technique, leurs caractéristiques et les modalités des transactions rendent difficile et peu souhaitable le développement des textes législatifs assortis de sanctions pénales. Au contraire, on peut estimer que, sauf en cas de fraude manifeste, ces transactions doivent essentiellement être soumises à des principes généraux d'où peuvent être tirées des règles faciles à adapter aux situations pratiques et à modifier rapidement si nécessaire.

La faculté reconnue à la Commission des opérations de bourse, par la loi du 14 décembre 1985, d'édicter à l'attention des professionnels des règles de conduite, prend à ce titre une importance particulière. Les règles édictées par la COB ne concernent plus seulement le fonctionnement des bourses de valeurs; elles peuvent être mises en œuvre pour l'accomplissement de l'ensemble des missions confiées à la COB et devraient permettre, en liaison avec les organisations professionnelles intéressées, le développement progressif de règles déontologiques applicables au marché financier afin d'assurer une protection suffisante de l'investisseur.

Un tel développement apparaît particulièrement opportun au moment où, en France, comme dans les autres grands pays possédant des marchés financiers importants, l'intégration des activités financières multiplie au sein des entreprises et des groupes d'entreprises à vocations multiples les possibilités de conflits d'intérêt. Il est en effet de plus en plus courant que les établissements financiers agissent pour le compte de clients dont les intérêts sont non seulement concurrents mais contradictoires : conseils aux émetteurs, ingénierie financière, participation des syndicats de placement, gestion de portefeuilles, de Sicav ou de fonds communs, analyse financière, gestion de portefeuilles pour compte propre y compris par contrepartie en bourse.

L'existence de ces conflits d'intérêt que l'on voit se développer dans tous les grands marchés financiers pose des problèmes parfois difficiles à résoudre. Au Royaume-Uni, un code de conduite a été élaboré par le Council for the Securities Industry. Sa mise à jour et son application aux différents particuliers ont fait l'objet de nombreuses études liées à la préparation du projet de loi sur les services financiers en cours de discussion à la fin de 1985. Les principes généralement mis en avant sont les suivants :

— les établissements financiers exerçant des activités multiples doivent, dans toute la mesure du possible, organiser un cloisonnement entre leurs différentes activités de manière à éviter que des intérêts divergents influencent des choix formulés pour le compte de leurs clients. Ces « murailles de Chine » doivent prévenir la diffusion d'informations confidentielles.

Les mêmes établissements sont, d'autre part, tenus d'informer les parties concernées des intérêts contradictoires qu'ils ont en charge. Cette règle de publicité est évidemment essentielle quand cet intermédiaire opère pour son propre compte et en tant que mandant de son client ; il doit, dans ce cas, solliciter l'accord préalable de son client sur la transaction envisagée.

— les intermédiaires doivent également systématiquement privilégier les intérêts de leurs donneurs d'ordres et procéder à la meilleure exécution possible des opérations réalisées pour leur compte.

Le contrôle de l'application de ces principes, et des règles plus précises qui en sont tirées, relève du contrôle des autorités boursières et des instances professionnelles, de l'organisation interne de chaque entreprise, où un responsable de rang élevé doit être spécialement affecté à cette tâche et faire périodiquement rapport des contrôles opérés.

En France, dès 1974, la Commission des opérations de bourse a fait connaître un certain nombre de règles qu'elle entend voir respecter par les intermédiaires financiers (Recommandation du 19 mars 1974). Ceux-ci doivent faire en sorte que toutes les informations privilégiées dont ils peuvent avoir connaissance, dans leurs rapports avec les entreprises ou les particuliers, à l'occasion d'opérations financières ou commerciales, restent confidentielles non seulement à l'égard des tiers mais aussi, à l'intérieur des établissements eux-mêmes, à l'égard des services et personnes non directement concernés ainsi qu'à l'égard des Sicav avec lesquelles ils sont en relation. En matière de conflits d'intérêt, l'Instruction de la COB précise que les relations avec l'ensemble des clients et avec chacun d'eux doivent être inspirées par le seul souci de l'intérêt de ces clients. Les personnes chargées de ces relations doivent être mises en mesure d'exercer leurs fonctions dans ce seul objectif. L'intermédiaire doit s'efforcer d'agir avec impartialité, quelles que soient l'importance des opérations en cause et la qualité respective des clients.

La Commission des opérations de bourse se propose de compléter en tant que de besoin ces indications et à cette fin de mettre en œuvre, en liaison avec les organisations professionnelles intéressées, une procédure d'élaboration des règles de conduite appropriées.

## IX. — Le respect des règles concernant l'appel public à l'épargne

L'attention de la Commission a été appelée sur une annonce publicitaire proposant une cession d'actions de personne physique à personne physique. La rédaction de cet encart publicitaire ne permettait pas de comprendre la nature exacte de la proposition et laissait penser que celle-ci émanait de la société dont les actions étaient cédées et s'adressait à toute personne intéressée, physique ou morale. La Commission est intervenue auprès de l'annonceur pour qu'il retire le texte publicitaire de nature à induire en erreur, la société n'ayant pas le droit de procéder à un appel public à l'épargne.

De la même façon, une publicité rédactionnelle incitait les lecteurs à acquérir une part du capital d'une société. Le rédacteur était en fait un actionnaire souhaitant céder une partie de ses titres. La Commission est intervenue pour qu'il soit mis fin à ce procédé.

L'attention de la Commission a été appelée sur une publicité publiée dans un journal quotidien proposant de devenir franchisé de l'annonceur en apportant un million de francs ou de détenir des actions de la société sans participation active en investissant 500 000 F. La publicité émanait d'une société dont le capital était inférieur au capital minimum exigé des sociétés faisant appel public à l'épargne et qui n'avait pas établi de note d'information visée par la Commission. Celle-ci a demandé à la société d'interrompre immédiatement l'opération, de ne recevoir aucune souscription et de ne procéder à aucune cession. Elle a autorisé une publicité qui n'aurait pour objet que la recherche de franchisés et ne proposerait pas l'acquisition d'actions de la société.

La Commission a été consultée par un groupe d'une dizaine de personnes projetant de constituer une société civile immobilière en vue de construire un parcours de golf. Les dix fondateurs avaient établi une liste de 400 golfeurs auxquels a été adressée une lettre individualisée. Ils ont interrogé la Commission sur le point de savoir si ce procédé était constitutif d'un appel public à l'épargne. La Commission a considéré que le nombre élevé de souscripteurs éventuels contactés, même exclusivement golfeurs, qui interdisait de penser que des liens personnels aient préalablement existé entre eux et les fondateurs de la société civile était constitutif d'un appel public à l'épargne. Elle a été amenée à rappeler aux promoteurs de l'opération que la loi n'autorisait pas les sociétés civiles immobilières de ce type à faire publiquement appel à l'épargne et qu'ils devaient plutôt envisager la constitution d'une société anonyme.

Une banque britannique souhaitant informer par télex ses clients français, tous investisseurs institutionnels, de la vente par le gouvernement britannique du solde des actions détenues dans une société britannique a interrogé la Commission sur le point de savoir si ce procédé était constitutif d'un appel public à l'épargne en France ou d'un démarchage financier. La Commission a estimé qu'une telle opération n'était pas constitutive d'un appel public à l'épargne ni d'un démarchage financier à condition :

— que le télex et le prospectus envoyés sur demande des investisseurs institutionnels précisent que les différentes informations contenues ne devaient pas être fournies au public et que la vente des actions en France n'était pas autorisée ;

— que les investisseurs institutionnels contactés soient des caisses de retraites, des compagnies d'assurance, la caisse des dépôts ou des établissements de crédit agissant pour leur compte à l'exclusion de tout fonds communs de placement ou Sicav;

— que le nombre de ces investisseurs reste inférieur à 300;

— qu'aucun bulletin de souscription ne soit joint au prospectus.

Une société en commandite par actions a émis un emprunt obligataire intégralement souscrit par le fonds salarial de la société associée commanditaire employant un nombre élevé de personnes. Les versements obligatoires des salariés alimentant pour partie ce fonds salarial créé en application des articles L. 471-1 et suivants et R. 471-1 et suivants du code du travail étaient employés en totalité à l'acquisition de parts d'un fonds commun de placement créé à cet effet dont les avoirs étaient constitués uniquement d'obligations d'une société du groupe. La Commission a considéré que cette opération constituait un appel public à l'épargne dans la mesure où ni le fonds salarial ni le fonds commun de placement n'ont la personnalité morale et qu'aucun lien personnel n'existait entre les salariés, très nombreux, souscrivant à l'emprunt et l'émetteur. D'une manière générale, la Commission estime que les émissions de titres intégralement souscrites par un ou plusieurs fonds communs de placement sont soumises aux dispositions applicables aux opérations d'appel public à l'épargne compte tenu de la transparence juridique de tels fonds. Les sociétés ne sauraient, par ce biais, s'exonérer des obligations attachées à l'appel public à l'épargne.

La Commission a estimé contraire à l'article 339-3 nouveau de la loi du 24 juillet 1966 (inséré par la loi du 14 décembre 1985) l'émission par une société d'obligations remboursables en actions d'une filiale, l'article précité n'autorisant que l'émission par une société filiale d'obligations remboursables en actions de la société mère.

La Commission a été saisie d'un projet de note d'information relative à l'émission d'obligations convertibles en actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Elle a estimé que cette opération ne pouvait être autorisée. En effet, l'article 177-1 de la loi du 24 juillet 1966 dispose : « la création d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote n'est permise qu'aux sociétés qui ont réalisé au cours des deux derniers exercices des bénéfices distribuables au sens du premier alinéa de l'article 346 ». Cette condition pouvait ne pas être réalisée au moment des demandes de conversion des obligations donnant lieu à la création des actions à dividende prioritaire. La société n'envisageait pas d'augmenter, dans ce cas, la rémunération des obligations devenues momentanément ou définitivement non convertibles. Elle a préféré abandonner son projet.

Une société envisageant d'augmenter son capital a souhaité limiter le nombre d'actions susceptibles d'être souscrites par la même personne et réduire le droit de vote en assemblée générale, cent actions ne donnant droit qu'à dix voix. La première modalité a été considérée comme compatible avec les procédés d'appel public à l'épargne dans la mesure où la société concernée était elle-même actionnaire d'une société de presse soumise aux dispositions limitatives de la loi du 23 octobre 1984 visant à limiter la concentration et à assurer la transparence financière et le pluralisme des entreprises de presse. La deuxième modalité a été acceptée comme conforme à l'article 177 de la loi du 24 juillet 1966 qui prévoit que les statuts peuvent limiter le nombre des voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à

toutes les actions sans distinction de catégorie, autre que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

Une société ayant choisi comme dépositaire des fonds, lors d'une augmentation de capital, une maison de titres répondant à la définition de l'article 99 de la loi bancaire du 24 janvier 1984, la Commission a estimé que ce procédé n'était pas conforme à la loi du 24 juillet 1966 qui prévoit que le dépositaire ne peut être qu'un notaire, une banque ou la Caisse des dépôts et consignations. La société a désigné un autre dépositaire.

La Commission a été amenée à préciser le sens des dispositions de l'alinéa 2 de l'article 186 de la loi du 24 juillet 1966 avant la modification par la loi du 14 décembre 1985 et qui permettait à l'assemblée générale extraordinaire de supprimer le droit préférentiel de souscription à une augmentation de capital sans indication du nom du bénéficiaire *en cas d'appel public à l'épargne*. Envisageant de soumettre à l'assemblée un projet d'augmentation de capital réservée à des bénéficiaires connus, les dirigeants d'une société avaient considéré qu'ils étaient fondés à appliquer les dispositions ci-dessus et à s'abstenir d'informer les actionnaires de l'identité des souscripteurs présentés dès lors que la société avait le statut de société faisant publiquement appel à l'épargne. Il leur a été indiqué par la Commission que la formule « en cas d'appel public à l'épargne » s'appliquait non pas au statut général de la société mais aux modalités de l'opération soumise à la décision de l'assemblée. Il convient d'observer que la nouvelle rédaction de l'article 186 telle qu'elle résulte de la loi du 14 décembre 1985 lève tout ambiguïté sur ce problème en utilisant les termes d'« émission par appel public à l'épargne ».

La Commission a été interrogée sur la possibilité, pour une société ayant émis un emprunt obligataire, de réunir en une masse unique les porteurs de ces obligations et ceux d'un deuxième emprunt assimilé sans consulter les assemblées générales des obligataires. La difficulté venait de ce que la note d'information établie lors de la première émission prévoyait cette consultation. Les engagements pris dans la note d'information étaient supérieurs à ce qu'exigeait la loi qui prévoit que la société peut, lorsque plusieurs emprunts sont assimilés, réunir en une masse unique tous les porteurs sans consulter les assemblées générales d'obligataires. D'une manière générale, la Commission considère qu'il n'y a pas lieu à réunion de l'assemblée générale des obligataires lorsque les nouvelles obligations sont entièrement assimilables aux anciennes, c'est-à-dire lorsque le coupon payé la première année est égal à celui payé pour les emprunts précédents ou lorsque ce coupon est calculé *pro rata temporis* mais que le prix d'émission tient compte de cette différence de montant en étant inférieur au nominal de l'obligation. Dans tous les autres cas, l'assemblée générale devrait être consultée, les emprunts étant susceptibles de ne pas présenter des caractéristiques identiques autorisant leur assimilation pure et simple.

L'attention de la Commission a été appelée sur une société qui, n'ayant pu réaliser l'augmentation de capital effectuée par appel public à l'épargne, n'avait remboursé aux souscripteurs que la valeur nominale des actions à l'exclusion de la prime d'émission s'élevant à 75 F par action. La Commission est intervenue auprès de la société pour lui rappeler que la loi prévoit, en cas de non réalisation de l'augmentation de capital, la restitution aux souscripteurs du montant des sommes versées, sans distinguer entre le

nominal de l'action et la prime d'émission. Au cas particulier, l'émetteur avait lui-même précisé dans la note d'information visée par la Commission qu'en cas de non réalisation de l'augmentation de capital l'intégralité des fonds déposés par les souscripteurs leur serait restituée sans intérêt ni frais dans le mois de la ratification par la société de la non réalisation de l'augmentation de capital.

La Commission a constaté que plusieurs sociétés étrangères, notamment des sociétés italiennes, dont les actions sont inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris n'ont pas fait diligence pour demander l'admission à la Bourse de Paris d'actions nouvelles émises à l'occasion d'augmentations de capital, alors que les notes d'information correspondantes visées par la Commission indiquaient que « les actions nouvelles feraient l'objet d'une demande d'admission à la Bourse de Paris dès la clôture de l'opération ». Pour certaines d'entre elles, le délai écoulé entre la clôture de l'opération et la cotation a dépassé une année. Dans ces conditions, la Commission exigera désormais que les sociétés étrangères qui s'engagent à demander l'admission à la Bourse de Paris de titres nouvellement émis indiquent, dans la note d'information, une date précise pour procéder à cette opération afin que les investisseurs français puissent connaître exactement la date à partir de laquelle il sera possible de négocier les titres acquis.



## X. — Le vote par correspondance dans les assemblées d'actionnaires

L'article 25 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 relative au développement des investissements et à la protection de l'épargne a introduit dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales un article 161-1 nouveau ouvrant aux actionnaires la faculté de voter par correspondance.

Cette faculté, dont la Commission avait déjà eu l'occasion de souligner les difficultés, mais aussi l'intérêt (rapports 1969, 1970, 1971, 1983) constitue pour les actionnaires un droit que les statuts ne peuvent supprimer.

Toutefois, la loi prévoit que le vote ne peut s'exercer qu'au moyen d'un formulaire dont les mentions sont fixées par décret et dans des conditions de délais qui doivent également être précisées par la voie réglementaire.

Un décret élaboré avec le concours de la Commission devrait permettre l'entrée en vigueur effective de cette mesure en 1987.

Le vote par correspondance s'exercera dans les assemblées générales des sociétés par actions au moyen d'un formulaire comportant le texte des résolutions et permettant à l'actionnaire pour chacune de ces résolutions d'exprimer un vote : pour, contre, abstention.

Cette formulation de vote par correspondance sera adressée systématiquement aux actionnaires lorsque la société sollicite également des pouvoirs en blanc. Dans tous les cas, le formulaire de vote par correspondance pourra être demandé par les actionnaires à la société dans des conditions qui sont portées à la connaissance du public dans les avis de réunion et de convocation des assemblées.

Afin de permettre aux actionnaires votant par correspondance d'apprécier l'étendue des votes qu'ils vont exercer, leur information est renforcée en cas de vote par correspondance et de sollicitation de pouvoir en blanc ; notamment, il est exigé que la société fournisse le rapport des commissaires aux comptes lors de l'assemblée annuelle.

Pour ce qui concerne le calcul du quorum, la loi dispose que lorsque l'assemblée est appelée à voter sur une question soulevée en séance, les actions des actionnaires ayant voté par correspondance ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et ne participent pas au vote.

Toutefois, le décret précise que lorsque la proposition soumise au vote a pour objet ou pour effet d'amender ou de rendre inopérante en tout ou partie une résolution inscrite à l'ordre du jour, les actions des actionnaires ayant voté par correspondance sont prises en compte pour le calcul du quorum mais elles sont considérées comme votant contre la proposition, quel que soit le sens du vote émis sur la résolution concernée.

## CHAPITRE IV

# Les formes de gestion collective de l'épargne

### I. — Les organismes de placement collectif à vocation générale

(Sicav régies par la loi n° 79-12 du 3 janvier 1979  
et fonds communs de placement relevant des dispositions  
du titre I de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 (1))

Diverses mesures ont été prises en 1985 en vue d'améliorer l'information des souscripteurs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M.) et de permettre l'adaptation des règles concernant le fonctionnement, la gestion et la commercialisation de ces organismes.

#### A — L'INFORMATION DU PUBLIC

Ainsi que l'avait mentionné le rapport annuel pour l'année 1984, le Ministre de l'Économie, des Finances et du Budget a demandé au président de la Commission des opérations de bourse, par lettre du 14 janvier 1985, de réunir les divers partenaires de la place intéressés en vue de rechercher les améliorations susceptibles d'être apportées à l'information des souscripteurs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Un groupe de travail a été réuni à cette fin au cours du premier trimestre 1985 et a fait des propositions consignées dans un rapport transmis au Ministre le 17 avril 1985 et approuvées par ce dernier par lettre du 18 juin 1985. Elles portent à la fois sur l'information individuelle des souscripteurs et sur la mise en place progressive d'une information comparative.

La mise en œuvre de ces propositions repose en partie sur une organisation nouvelle des rapports entre la profession et la Commission des opérations de bourse, mais également sur l'introduction d'un nouveau dispositif d'information du public, sur la base de « documents simplifiés » et d'« indicateurs comparatifs » périodiques.

---

(1) Les données statistiques concernant ces organismes sont regroupées dans les annexes XI et XII.

## **a) Un rôle accru de la profession en matière de définition du contenu technique de l'information**

Le groupe de travail a estimé qu'il convenait de mettre à la disposition du public, sous forme simple et standardisée, diverses données financières tant individuelles que comparatives concernant les O.P.C.V.M.

Dans la mesure où cette orientation vise à ce que l'information mise à la disposition du public porte de manière plus significative qu'auparavant sur les caractéristiques financières de chaque produit et que ces données servent de base à une information comparative, il est nécessaire que les professionnels soient davantage associés à leur définition et que le système mis en place puisse s'adapter aux évolutions des conditions et des techniques de gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Pour assurer cette coopération permanente, un « comité technique » a été institué, composé des représentants des différentes parties intéressées (Association des sociétés et fonds français d'investissement — ASFFI; Association française des établissements de crédit — AFEC, Chambre syndicale des agents de change, Commission des opérations de bourse). Placé sous l'autorité du président de l'ASFFI, ce comité technique, se réunissant périodiquement à la demande de ses membres, a pour rôle de recueillir les observations ou les suggestions des membres de la profession et de formuler des propositions en vue d'améliorer ou de mettre à jour l'ensemble du dispositif d'information du public.

Grâce à cette nouvelle instance technique, le rôle de la Commission des opérations de bourse consiste désormais en matière de définition de l'information du public sur les O.P.C.V.M., non plus tant à élaborer des règles qu'à demander aux professionnels de formuler des propositions, à examiner ces dernières au regard de sa mission de protection du public. Lorsque ces propositions sont adoptées, éventuellement après modifications, la Commission veille à leur correcte application.

## **b) Le contenu de l'information**

Le groupe de travail a fait plusieurs propositions visant à normaliser et à simplifier la présentation au grand public des produits proposés par les organismes de placement collectif.

Ces propositions ont été, pour l'essentiel, reprises dans une instruction de la Commission en date du 30 juillet 1985, modifiant les instructions précédentes des 26 juin et 1<sup>er</sup> octobre 1979. Son objet principal est de redéfinir le contenu et les modalités de l'information initiale et de l'information périodique des souscripteurs.

### **1) *L'information initiale***

L'ensemble des informations qui, dans le cadre des instructions antérieures, étaient réparties entre trois documents pour les Sicav (statuts, règlement intérieur et note d'information) et deux documents pour les fonds communs

de placement (règlement et note d'information) est désormais regroupé en une documentation unique, pour chaque O.P.C.V.M., composée de deux éléments :

— un « document général », qui contient l'ensemble des informations légalement ou réglementairement exigibles : il s'agit de documents-types dont le contenu est indépendant de la Sicav ou du fonds concerné ;

— une « fiche signalétique » à chaque organisme de placement, constituée d'un seul feuillet comportant, au recto, les caractéristiques financières essentielles de l'organisme et au verso, certains renseignements utiles de caractère juridique et comptable.

Chaque souscripteur doit pouvoir disposer systématiquement de la « fiche signalétique » ainsi, en ce qui concerne les Sicav, que de la dernière publication trimestrielle. Il doit avoir également un accès commode au « document général ».

La fiche signalétique comprend quatre types d'éléments normalisés :

— la « caractérisation sommaire » (15 appellations sont actuellement utilisables) (1) ;

— la « durée minimale de placement recommandée » : 3 mois, 3 à 9 mois, 2 ans, moyen/long terme ; cette donnée élémentaire est désormais automatiquement affichée pour tout O.P.C.V.M. ;

— le « type » et l'« objectif de gestion » choisis par le gérant : « prudence » ou « dynamisme », maximisation ou régularité de la performance, spécialisation économique ou géographique, etc... ;

— la « dominante fiscale », lorsque cette dernière peut constituer un élément de décision de la part du souscripteur (2) ou l'indication d'une absence de caractéristique fiscale dominante.

La fiche signalétique comprend en outre une rubrique « orientation des placements » qui permet au gérant d'explicitier, de préciser ou de nuancer les informations normalisées précédentes, ainsi que des données concernant les modalités de souscription et de rachat, les frais et commissions perçus, etc...

## 2) *L'information périodique*

L'instruction du 26 juin 1979 avait précisé le contenu des publications trimestrielles auxquelles sont soumises les Sicav en vertu des articles 11 et 12 de la loi n° 79-12 du 3 janvier 1979.

---

(1) Court terme ; court terme association, revenu obligataire-valeurs françaises ; revenu trimestriel ; capitalisation obligataire — valeurs françaises ; long terme 1<sup>re</sup> catégorie ; MONORY-C.E.A. ; foncier — immobilier ; valeurs françaises diversifiées ; valeurs françaises spécialisées ; valeurs françaises et étrangères diversifiées ; actions étrangères ; obligations étrangères ; valeurs étrangères diversifiées ; valeurs étrangères spécialisées.

(2) Dividendes d'actions françaises ; dividendes d'actions étrangères ; revenus d'obligations avec crédit d'impôt et prélèvement libératoire ; revenus d'obligations étrangères et internationales ; revenus monétaires et assimilés ; recherche prioritaire de la plus-value.

L'instruction du 30 juillet 1985 offre aux Sicav le choix entre ces documents classiques et des plaquettes trimestrielles « allégées », comprenant obligatoirement un certain nombre d'indications essentielles : rappel de l'orientation de la politique de placement et politique suivie au cours du trimestre, présentation du portefeuille en fonction du degré plus ou moins grand de sensibilité des valeurs détenues aux variations des marchés financiers, montant et évolution de l'actif net, du nombre d'actions, des valeurs liquidatives et des revenus distribués, etc...

En cas d'option pour les plaquettes simplifiées, il est demandé aux Sicav d'accélérer le délai de publication de ces documents, qui ne sont plus soumis au contrôle *a priori* du commissaire aux comptes (1).

Enfin, la Commission conseille aux fonds communs de placement commercialisés dans le grand public d'élaborer et de diffuser des documents trimestriels analogues à ceux que les Sicav doivent légalement publier.

### c) L'information comparative

Les travaux du groupe de travail ont été, pour une grande partie, consacrés à la définition d'indicateurs chiffrés susceptibles d'offrir à la presse et au grand public des comparaisons pertinentes.

De tels indicateurs pourraient être de deux types :

— des indicateurs permettant de rapprocher les caractéristiques propres à un O.P.C.V.M. de celles d'un groupe « homogène » d'O.P.C.V.M. présentant des caractéristiques et une vocation très voisines. Ce sont des indicateurs dits « de groupe » ;

— des indicateurs permettant de comparer les performances et la régularité d'un O.P.C.V.M. à celles qui sont en moyenne enregistrées sur le marché sur lequel le gérant opère (marché obligataire, marché japonais, américain, etc...) ou à une référence fournie dans le cadre de l'annonce de la politique de gestion (marché monétaire, indice des prix à la consommation, taux de rémunération des Caisses d'épargne...). Ce sont des indicateurs dits « de marché ».

Les indicateurs des deux types sont nécessairement fondés sur la constatation de performances passées ; aussi devraient-ils être accompagnés d'un affichage du portefeuille simplifié le plus récent, permettant de corriger la tendance spontanée du public à procéder par simple extrapolation du passé.

Conformément aux vœux exprimés par le groupe de travail, l'adhésion de chaque organisme à ce nouveau système d'indicateurs est facultative. Elle pourrait être reconnue à terme comme une alternative à la publication d'une plaquette trimestrielle et à la transmission périodique d'états statistiques destinés à la Commission des opérations de bourse.

---

(1) Le contrôle des commissaires aux comptes prévu par la loi du 2 janvier 1979, porte en effet sur l'inventaire trimestriel des actifs ; ce dernier n'a pas à être reproduit dans la plaquette simplifiée, qui comporte seulement un « portefeuille simplifié », dont l'interprétation par le grand public devrait être plus aisée.

L'établissement de ces indicateurs exige l'enregistrement systématique de multiples informations concernant chacun des O.P.C.V.M. adhérents à ce système, et notamment :

- la valeur liquidative des parts ou actions chaque fois qu'elle est établie (quotidiennement, hebdomadairement ou bimensuellement) ;
- les coupons et leur date de détachement ;
- l'actif net selon la même fréquence que celle de la valeur liquidative ;
- le « portefeuille simplifié ».

La Commission des opérations de bourse a mis en place une banque de données accessible par réseau télématique (minitel ou téléchargement) aux sociétés de gestion de fonds communs de placement et aux sociétés d'investissement à capital variable qui le désireront, directement ou par l'intermédiaire de sociétés de services informatiques. Cette banque de données enregistrera les informations brutes provenant des O.P.C.V.M.

Les premières adhésions à la banque centralisée ont débuté en février 1986, une priorité étant donnée aux Sicav ainsi qu'aux fonds communs dont les parts sont proposées au public par voie de démarchage.

Il restera alors au comité technique à tirer les enseignements des conclusions du groupe de travail en précisant les méthodes de détermination des indicateurs et des « groupes homogènes » et la déontologie applicable en la matière.

A l'issue de ces travaux, vers la fin du premier semestre de l'année 1986, tout organisme qui s'engagera à publier des indicateurs conformes aux normes déterminées par le comité technique aura vocation à être relié à la banque de données de la Commission.

Grâce à ce dispositif, le public devrait pouvoir disposer d'une information comparative plus fiable avant la fin de l'année 1986. Sans attendre ce délai, la Commission a pris, dès cette année, une première initiative en publiant dans les bulletins mensuels de juillet et août 1985, sur la foi des déclarations effectuées par le gestionnaire, une liste répartissant les Sicav de court terme en deux classes de risques :

- Sicav de court terme ayant déclaré donner priorité à la régularité de l'évolution de la valeur liquidative (Sicav « régulières ») ;
- Sicav de court terme ayant déclaré accepter une certaine sensibilité de la valeur liquidative aux variations des cours de bourse (Sicav « sensibles »).

Ces listes sont trimestriellement tenues à jour et diffusées dans le bulletin mensuel de la Commission.

## B. — ÉVOLUTION DES RÈGLES DE FONCTIONNEMENT, DE GESTION ET DE COMMERCIALISATION DES O.P.C.V.M.

De façon générale, on assiste à un rapprochement des règles applicables aux Sicav et aux fonds communs de placement.

En ce qui concerne l'information, les nouvelles règles évoquées ci-dessus ont pour effet de rapprocher les régimes applicables aux Sicav et aux fonds communs.

On peut plus généralement noter qu'au cours de l'année 1985 les classifications fondées sur des critères purement financiers concernant indifféremment les divers « organismes de placement collectif en valeurs mobilières » (O.P.C.V.M. court terme, obligataires, actions, etc...) ont été privilégiées indépendamment de la forme juridique de ces derniers.

#### **a) Atténuation de la distinction traditionnelle entre Sicav et fonds communs de placement**

##### **1) Possibilité de recourir au démarchage pour la souscription de parts de fonds communs de placement**

L'article 23.1 de la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 maintient le principe de l'interdiction du démarchage à domicile ou dans les lieux publics en vue de proposer la souscription de parts de fonds communs de placement. Toutefois il précise que l'exercice de cette activité « peut être autorisé par décision motivée de la Commission des opérations de bourse. Il est alors soumis aux dispositions de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier ».

Cette disposition tend à rapprocher les conditions de commercialisation des parts de fonds communs de placement de celles des Sicav.

En pratique, sous réserve que les gérants des fonds qui solliciteront l'autorisation prévue par la loi s'engagent à fournir au public une information de bonne qualité (diffusion d'une plaquette trimestrielle, établissement d'une valeur liquidative au moins hebdomadaire, adhésion à la banque centrale de données), la Commission accordera l'autorisation prévue par la loi du 14 décembre 1985 en se fondant sur les caractéristiques propres à chacun.

Par ailleurs, la publicité destinée à faciliter la constitution d'un fonds commun de placement est désormais soumise au visa de la Commission des opérations de bourse (loi du 14 décembre 1985, article 23.1).

##### **2) Accès des fonds communs de placement au marché monétaire**

A la suite d'une concertation entre le ministère de l'Économie, des Finances et du Budget, la Banque de France et l'ASFFI, il a été décidé d'autoriser les fonds communs de placement à détenir des bons du Trésor en compte courant, à condition que leur règlement intérieur prévoit que la proportion de valeurs mobilières cotées à une bourse de valeurs par rapport au total de leur actif demeure en moyenne supérieure à 60 %.

Sous réserve qu'ils observent eux aussi ce « code de bonne conduite », les fonds communs de placement de court terme ont accès depuis le mois de mai 1985 au marché monétaire dans les conditions plus proches de celles dont bénéficient les Sicav court terme (1).

---

(1) On notera cependant que l'accès au marché interbancaire sera fermé aux O.P.C.V.M. à compter du 31 mai 1986.

### 3) *La « troisième règle » du code de bonne conduite*

Au cours du mois d'août 1985, le ministère de l'Économie, des Finances et du Budget a instauré une nouvelle règle de bonne conduite à l'intention des O.P.C.V.M. « court terme ». Cette règle fixe le montant minimal de disponibilités que ces O.P.C.V.M. doivent détenir en permanence.

En application de cette règle, les O.P.C.V.M. doivent en effet calculer, le dernier jour ouvrable de chaque semaine, après la fermeture du marché, le rapport entre l'actif comptabilisé en « disponibilités » et l'actif comptable total. La moyenne arithmétique des 20 derniers rapports ainsi calculés ne peut être inférieure à 0,10.

#### **b) Mesures applicables à l'ensemble des O.P.C.V.M.**

##### 1) *Accès aux marchés à terme*

L'article 9-V de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 prévoit que, « nonobstant les dispositions qui les régissent », les Sicav et les fonds communs de placement peuvent procéder, dans des limites fixées par décret en Conseil d'État, « à des opérations d'achat et de vente sur les marchés à terme d'instruments financiers ». Le décret du 24 janvier 1986 ne prévoit pas de limites en fonction des organismes concernés mais seulement en fonction des risques afférents aux diverses opérations qui peuvent être effectuées sur ces marchés.

##### 2) *Adoption d'une directive européenne*

L'adoption, le 20 décembre 1985, d'une directive du Conseil des Communautés européennes portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières dont la mise en application devra avoir lieu au plus tard le 1<sup>er</sup> octobre 1989 pour la plupart des pays de la Communauté (certains pays bénéficiant d'un délai particulier jusqu'en 1992) confirme le rapprochement des divers types d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières, quelle que soit la forme juridique adoptée (fonds communs de placement, sociétés d'investissement, voire « fiducies à participation unitaire » (1)).

Il est encore trop tôt pour pouvoir apprécier les effets pratiques de cette harmonisation, dont le principal objectif est de permettre la commercialisation, dans n'importe quel pays de la Communauté, des O.P.C.V.M. créés dans chacun des États membres, sans soumettre ceux-ci aux contrôles de organismes de surveillance des pays d'accueil. Une seconde directive, adoptée également le 20 décembre 1985, a pour objet de libérer les mouvements de capitaux correspondants.

---

(1) « Unit trusts ».



## C. — DÉCISIONS CONCERNANT DES DOMAINES PARTICULIERS

Au cours de l'année 1985, la Commission a eu l'occasion de prendre un certain nombre de décisions touchant à deux domaines : la commercialisation des parts de fonds communs de placement et actions de Sicav, et la gestion des O.P.C.V.M.

### a) **Décisions concernant la commercialisation des parts de fonds communs de placement et des actions de Sicav**

Les problèmes soumis à la Commission ou les constatations effectuées ont été relatifs aux points suivants :

- le bulletin de souscription ;
- la promotion des produits ;
- les commissions de souscription ou de rachat.

#### 1) *Le bulletin de souscription*

Au cours des réunions du groupe de travail sur l'amélioration de l'information des souscripteurs d'O.P.C.V.M., les professionnels ont appelé l'attention de la Commission sur l'inadéquation actuelle du bulletin de souscription aux techniques de commercialisation modernes.

Compte tenu des difficultés exposées, la Commission a admis dans l'instruction du 30 juillet 1985 (cf. supra p. 98) que les organismes qui désiraient être dispensés de la procédure du bulletin de souscription pouvaient recourir à d'autres procédures de constatation des ordres de souscription et de rachat, sous réserve :

- que ces dernières permettent une mise à disposition systématique des « fiches signalétiques » et organisent un accès commode aux « documents généraux » ;
- qu'elles aient reçu, cas par cas, l'agrément de la Commission.

Le comité technique a, lors de l'une de ses premières réunions, proposé de préciser les procédures de substitution possibles au bulletin de souscription, afin d'éviter le recours à des formules trop disparates susceptibles de désorienter le souscripteur.

Sur la base des conclusions du comité, la Commission a admis qu'il était possible de dissocier l'information du public de l'acte même de souscription.

Il a été en effet admis que la souscription pouvait être réalisée par tous moyens de communication (bulletin, lettre, téléphone, minitel,...). Dans ce cas, l'exécution est confirmée par la société de gestion, le dépositaire du fonds commun de placement ou la Sicav par avis d'opéré ou par mention sur le prochain relevé bancaire adressé au souscripteur.

Dans ce cas, l'information doit être disponible sur demande des souscripteurs ou à des lieux d'accès facile.

Chaque avis d'opéré ou relevé bancaire mentionnant la souscription d'actions ou de parts d'O.P.C.V.M. devra comporter une mention invitant le souscripteur, s'il ne l'a déjà fait, à prendre connaissance du document d'information et précisant les moyens de se le procurer.

De son côté pour permettre, dans ce cadre, une information complète du public, la Commission envisage d'assurer chaque année la publication, sous forme de fascicules, de l'ensemble des fiches signalétiques approuvées par ses soins, classées par catégories correspondant à la « caractérisation sommaire » des O.P.C.V.M.

## 2) *La promotion commerciale des O.P.C.V.M.*

### — *La publicité*

A l'occasion de situations particulières, la Commission a été amenée à rappeler certaines règles concernant la publicité des O.P.C.V.M.

#### ● Examen préalable des documents publicitaires par la Commission

L'article 23 de la loi du 13 juillet 1979 et les instructions de la Commission précisent que les O.P.C.V.M. doivent adresser à la Commission un exemplaire de tous les prospectus et documents publicitaires qu'ils envisagent de diffuser dans le public soit eux-mêmes, soit par l'intermédiaire de leurs réseaux de commercialisation, *avant cette diffusion*.

Il semble que cette exigence, étendue aux fonds communs de placement depuis que ces derniers sont autorisés à faire l'objet de publicité (loi du 3 janvier 1983), échappe encore à certains responsables de la commercialisation. De son côté, la Commission porte une attention accrue, depuis la fin de l'année 1985, sur les méthodes de promotion des O.P.C.V.M. et sur les publicités qui paraissent dans la presse.

#### ● Le contenu des documents publicitaires

Lorsqu'un organisme fait état d'un taux de rentabilité ou d'un classement, il doit en indiquer la source (notamment en désignant l'organisme qui a établi le classement) et doit s'assurer que le classement considéré a été effectué au sein d'un groupe « homogène » d'O.P.C.V.M.

A cet égard, l'établissement précédemment évoqué d'indicateurs élaborés par la profession sur la base de la banque de données de la COB devrait permettre, dans un proche avenir, de disposer de classements plus raffinés qu'actuellement.

#### ● Publicités en faveur de Sicav étrangères

La Commission a été amenée à rappeler qu'en l'absence d'autorisation donnée par le Ministre de l'Économie, des Finances et du Budget après avis de la Commission des opérations de bourse, il était interdit de faire de la publicité ou du démarchage en faveur d'actions de Sicav étrangères, étant précisé que l'incitation à acquérir un produit, figurant dans un article de presse, pouvait être, compte tenu de certaines jurisprudences, considérée comme relevant de la « publicité rédactionnelle ».

— *Les méthodes de vente de parts ou d'actions d'O.P.C.V.M.*

L'attention de la Commission a été appelée sur diverses anomalies concernant les opérations de souscription de parts de certains fonds communs de placement. Un article a été publié à ce sujet dans le bulletin mensuel du mois de décembre 1985.

La Commission ne peut qu'insister sur l'obligation des réseaux de commercialisation d'informer les souscripteurs potentiels sur les caractéristiques financières des produits dont ils assurent la vente, en tout état de cause de fournir à ces derniers les documents visés par la C.O.B. qui permettent, depuis l'automne 1985, de prendre clairement connaissance de l'orientation des placements et du degré de risque qui s'attache au produit concerné.

Elle considère comme fautif le fait, pour un réseau, d'orienter la souscription vers des parts ou actions d'O.P.C.V.M. ne correspondant pas aux demandes formulées par le client, *a fortiori* lorsque ce dernier n'est pas mis en possession des informations qui lui seraient nécessaires pour prendre conscience des caractéristiques réelles du produit acquis.

**3) *Les commissions de souscription ou de rachat***

— *Modulation des commissions*

La Commission a été interrogée à plusieurs reprises sur la possibilité de moduler le montant des commissions de souscription en vue de favoriser certaines catégories d'investisseurs ou certains types d'opérations.

Dans la pratique, il convient de distinguer, dans les commissions de souscription et de rachat, la part qui est destinée au réseau de commercialisation de celle qui revient à l'organisme de placement collectif.

Il a été confirmé que le réseau commercial pouvait renoncer à tout ou partie de sa rémunération en faveur de certains investisseurs ou pour favoriser certaines opérations. En revanche, la modulation des commissions ne saurait avoir pour conséquence de priver l'organisme de certaines recettes, portant ainsi atteinte au principe de l'égalité des souscripteurs. Toutefois, il a été considéré que cette égalité serait respectée si la modulation était fondée sur la constatation de coûts de collecte ou d'investissement différents de ceux qu'entraînent les activités « normales » de l'organisme (par exemple : commercialisation auprès d'un client du réseau, économies d'échelle, souscription par apport de certaines valeurs mobilières, etc...).

— *Réduction ou suppression des commissions*

Outre les cas de modulation exposés ci-dessus, la Commission a admis la possibilité d'accorder une réduction ou une remise de commissions dans les deux situations suivantes :

— rachats et souscriptions simultanés de parts ou d'actions d'O.P.C.V.M.

De telles opérations permettent aux détenteurs de parts ou d'actions d'O.P.C.V.M. d'enregistrer des plus-values ou des moins-values comptables. Elle peuvent être effectuées exceptionnellement en franchise de commissions sous réserve :

- que cette possibilité soit ouverte à tous les souscripteurs, et annoncée dans les documents régissant le fonctionnement de l'O.P.C.V.M. ;
  - que les opérations de rachat/souscription s'effectuent simultanément et sur la base d'une même valeur liquidative (les fiches signalétiques des Sicav concernées devront, le cas échéant, être adaptées pour permettre cette pratique);
  - que l'exonération soit strictement limitée à un volume de transactions de solde nul ;
- arbitrage entre des fonds ayant mêmes dépositaire et gérant.

Une réduction ou une remise de commissions à l'occasion de telles opérations peut être admise :

- si elle est expressément prévue par les règlements des fonds ;
- si elle n'affecte pas la part des commissions revenant aux fonds ;
- pour la partie des rachats et souscriptions compensée par des opérations symétriques sur d'autres fonds.

## **b) Décisions concernant la gestion des O.P.C.V.M.**

Elles concernent principalement quatre domaines :

- la composition du portefeuille ;
- l'évaluation du portefeuille ;
- l'interdiction d'emprunter ou de faire des opérations à découvert ;
- le problème de l'indépendance des O.P.C.V.M. par rapport aux organismes fondateurs.

### **1) *La composition du portefeuille***

La « troisième règle » du code de bonne conduite des O.P.C.V.M. de court terme (cf. paragraphe IIa 3°) exige de ces derniers un pourcentage moyen de disponibilités de 10 % au minimum.

Il est précisé que pour l'application de cette mesure, sont considérés comme « disponibilités » les actifs constitués sous forme :

- de dépôts à vue et à terme chez le ou les dépositaires ;
- de bons du Trésor et de titres négociables, d'une durée restant à courir inférieure ou égale à six mois ;
- d'obligations acquises dans le cadre de contrats de rachat de moins de six mois, à condition qu'il y ait livraison des titres et possibilité de contrôler cette livraison ;
- d'actions de Sicav composées majoritairement d'obligations acquises dans les conditions visées à l'alinéa précédent.

Les sommes destinées à être distribuées ne sont pas à prendre en considération au titre des disponibilités.

## 2) *L'évaluation du portefeuille*

### — *Évaluation des valeurs étrangères détenues par les O.P.C.V.M.*

La Commission a indiqué que, lorsque des valeurs étrangères étaient cotées à la fois à l'étranger et sur la Bourse de Paris, il était possible de choisir entre les deux cours lorsque le marché principal de ces titres était localisé à l'étranger. Dans le cas contraire, seul le cours de la place de Paris peut être pris en considération.

### — *Date de calcul de la valeur liquidative des parts de fonds communs*

Certains professionnels souhaiteraient établir les valeurs liquidatives de leurs fonds communs d'autres jours que les vendredis. Il convient de rappeler que l'article 7 de la loi du 13 juillet 1979 impose actuellement un établissement des valeurs liquidatives au minimum le 1<sup>er</sup> et le 3<sup>e</sup> vendredi de chaque mois. Cette disposition a pour mérite de faciliter les comparaisons sur des périodes courtes. Sous réserve du respect de cette obligation légale, les valeurs liquidatives peuvent être déterminées selon la volonté du gérant à condition :

— que cette valeur soit établie au moins une fois par semaine si l'actif du fonds dépasse 250 millions de francs ;

— que les dates de détermination soient clairement indiquées dans le règlement des fonds.

### — *Interdiction d'emprunter ou d'effectuer des opérations à découvert*

La Commission a été amenée à rappeler à une Sicav que les O.P.C.V.M. ne pouvaient effectuer d'opérations au moyen de découverts bancaires. De même l'attention a été appelée sur la nécessité d'effectuer des investissements toujours inférieurs aux souscriptions effectivement encaissées.

### — *Indépendance des O.P.C.V.M. par rapport aux organismes fondateurs*

A l'occasion d'une enquête, les agents de la Commission ont constaté la pratique d'opérations « croisées » entre deux Sicav appartenant à un seul et même groupe : une même Sicav destinée au grand public, de volume important, effectuait des placements en vue de les apporter en franchise de courtages à une Sicav de volume plus limitée qui ne disposait pas toujours de liquidités suffisantes pour saisir certaines occasions d'investissement.

Ces opérations étaient effectuées au détriment de la première Sicav, qui supportait sans contrepartie les frais de courtage sur les titres acquis et ne pouvait bénéficier des plus-values éventuellement réalisées postérieurement à la période de portage.

La Commission a mis les gérants en garde contre les pratiques qui, outre leur irrégularité, ont pour effet de privilégier une catégorie de clientèle au détriment d'une autre.

## II. — L'épargne d'entreprise

Parmi les diverses formules d'épargne offertes aux salariés dans le cadre de leur entreprise, la Commission exerce son contrôle sur :

— l'ensemble des sociétés de gestion et des fonds communs dits du « titre II » pour lesquels les modalités de contrôle sont largement semblables à celles qui existent en matière de sociétés de gestion et des fonds communs ouverts au grand public (« titre I ») ; ces fonds du titre II peuvent recevoir l'épargne constituée au titre de la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises (ordonnance n° 67-693 du 17 août 1967), des plans d'épargne d'entreprise (ordonnance n° 67-694 du 17 août 1967), des plans d'actionnariat (lois du 27 décembre 1973 et du 24 octobre 1980) ;

— les sociétés de gestion et fonds communs dit « du titre II *ter* », destinés à recevoir les fonds salariaux créés par la loi de finances pour 1984 ;

— les notes d'information des plans d'actionnariat (lois de 1973 et 1980 précitées) ; quel que soit le mode de gestion, collective ou individuelle.

La banque de données informatisée actuellement mise en place par la Commission permettra à cette dernière, à compter de l'année 1986, de collecter des informations significatives sur l'évolution de l'épargne d'entreprise. Pour l'année 1985 les données sont encore fragmentaires. Toutefois, il a été possible de déterminer que le montant cumulé des actifs gérés au titre de l'épargne d'entreprise est supérieur à 30 milliards de francs avec, en ce qui concerne les fonds communs de placement gérés par des sociétés de gestion, une progression en 1985 des actifs de l'ordre de 20 à 25 % (cf. annexe XIV).

Ce dynamisme devrait être amplifié par les dispositions de l'article 13 de la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985, qui comporte diverses mesures en vue de développer l'actionnariat des salariés.

Ainsi désormais, les sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle, à la cote du second marché d'une bourse française de valeurs ainsi que celles qui sont admises aux négociations du marché hors cote pourront, lorsqu'elles auront distribué au moins deux dividendes au cours des trois derniers exercices, procéder à des augmentations de capital par émission d'actions destinées à être souscrites exclusivement :

— soit par leurs salariés ;

— soit par les salariés des sociétés ou des groupement d'intérêt économique dont le dixième au moins du capital ou des droits est détenu, directement ou indirectement par la société émettrice ;

— soit par les salariés des sociétés ou des groupements d'intérêts économique dont 50 % au moins du capital ou des droits sont détenus, directement ou indirectement, par une société détenant elle-même directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la société émettrice.

Auparavant, de telles souscriptions étaient limitées aux salariés de ces sociétés, à ceux de leurs filiales et sous-filiales.

De même, la possibilité offerte aux salariés d'acquérir en bourse des actions émises par une société ou ses filiales et sous-filiales prévue par l'article 208-18 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales a été étendue aux actions émises :

— par les sociétés dont le dixième au moins du capital est détenu, directement ou indirectement par la société émettrice ;

— par les sociétés détenant, directement ou indirectement au moins le dixième du capital de la société émettrice ;

— par les sociétés dont 50 % au moins du capital est détenu, directement ou indirectement, par une société détenant elle-même, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital de la société émettrice.

Les sociétés considérées doivent avoir leur siège social en France ou dans un État membre de la Communauté économique européenne et remplir les conditions indiquées ci-dessus pour les sociétés qui émettent des actions destinées à être souscrites par les salariés.

### III. — Les sociétés civiles de placements immobiliers (S.C.P.I.)

#### A. — MESURES LÉGISLATIVES ET RÉGLEMENTAIRES

L'article 11 de la loi de finances pour 1985 autorise des sociétés d'investissement immobilier (S.I.I.) à détenir des parts de sociétés civiles en vue de construire et de gérer des immeubles affectés à l'habitation à concurrence des trois-quarts au moins de leur superficie à condition :

— qu'elles souscrivent et conservent au moins 95 % du capital desdites sociétés civiles ;

— qu'elles transforment ces dernières en sociétés civiles de placement immobilier régies par la loi du 31 décembre 1970 dans un délai maximal de six mois après l'achèvement des constructions ;

— qu'elles conservent au moins 10 % du capital de ces S.C.P.I. après que ces dernières auront été autorisées à faire publiquement appel à l'épargne.

Ces dispositions, qui n'ont donné lieu en 1985 qu'à des projets sans demandes formelles de visa, nécessiteront de la part de la Commission la définition de solutions préservant la sécurité et les intérêts du public dans le cadre de la constitution de ces nouvelles S.C.P.I. Ces dernières, en effet, ne devraient pas avoir un patrimoine très diversifié et leurs investissements seraient concentrés sur un secteur dont la rentabilité est faible (l'immobilier d'habitation).

Un décret n° 85-334 du 27 février 1985 a approuvé le texte du plan comptable professionnel élaboré par l'Association professionnelle des S.C.P.I. qui avait reçu l'aval du Conseil national de la comptabilité. Ce plan est applicable à compter de l'exercice 1985.

#### B. — LA COMPOSITION DU PATRIMOINE DES S.C.P.I.

La Commission a récemment réaffirmé (cf. rapport annuel de l'année 1984) la nécessité pour les S.C.P.I. de proposer au public un placement offrant, dans le secteur immobilier, un minimum de diversité, seul gage d'une sécurité suffisante.

Elle a cependant admis l'existence d'une certaine concentration du patrimoine et des risques dans le cadre d'un projet pour lequel plusieurs sociétés appartenant au groupe fondateur d'une S.C.P.I. avaient mis au point une garantie de dédommagement des souscripteurs dans l'hypothèse où l'exploitation des immeubles effectuée sous une marque hôtelière unique, ne pourrait être assurée dans les conditions initialement prévues dans la note d'information.



## C. — LA COMMERCIALISATION DES PARTS DE S.C.P.I.

### a) Organisation du marché secondaire des parts

L'article 3 de la loi du 31 décembre 1970 prévoit qu'un registre recensant les offres de cessions et les demandes d'acquisition de parts doit être tenu au siège de toute société civile de placements immobiliers.

L'objet de ce registre est, en principe, de permettre l'organisation, au siège même de la société, d'un « marché » des parts d'accès libre pour le public (donc sans courtages ou commissions d'intermédiaires) (1).

La Commission a dû rappeler que le mécanisme prévu par la loi ne saurait être rendu inopérant par l'exigence systématique, à l'égard des associés désirant acheter ou vendre leurs parts, de confier au gérant par mandat, le soin de procéder aux cessions. Elle a également rappelé à cette occasion que le registre des offres de cession devait être effectivement mis à la disposition de toute personne manifestant le désir de procéder à une transaction.

### b) Publicité rédactionnelle

La Commission a dû intervenir à l'occasion de la publication dans la presse d'un article vantant les mérites d'une S.C.P.I.

Elle a rappelé à la société concernée qu'en application de l'instruction de la Commission du 5 juin 1984, de tels articles qui sont assimilés par la Commission à de la publicité doivent lui être adressés préalablement à leur publication.

## D. — LA GESTION DES S.C.P.I.

Deux problèmes particuliers concernant la gestion de S.C.P.I. ont été soumis à la Commission des opérations de bourse en 1985 :

— le détournement de fonds réalisé au détriment de la S.C.P.I. « Le Patrimoine Foncier », dont les conditions ont amené la Commission à suspendre la validité du visa accordé à la note d'information rédigée par cette société ;

— les modalités de détermination du « prix de cession conseillé » des parts en cas de nouvelle émission d'une S.C.P.I. après une longue période sans augmentation de capital.

---

(1) Dans la pratique cependant, les épargnants utilisent peu cette faculté organisée par la loi et chargent les gérants d'assurer la revente de leurs parts. Ces derniers effectuent alors les transactions sur la base d'un « prix conseillé » qu'ils établissent et qu'ils publient, en prélevant une commission rémunérant leur intermédiation.

## a) La société « Le Patrimoine Foncier »

### 1) *Rappel des faits*

Une employée de la société de gestion Patrigestion a effectué en 1983, un détournement d'une somme importante au détriment de la S.C.P.I. « Le Patrimoine Foncier ».

L'employée indélicat consultait la liste des acheteurs potentiels (le marché étant demandeur) et leur proposait des parts en l'absence de tout vendeur. Elle versait au compte de la S.C.P.I. les chèques émis par les acheteurs et émettait à son profit ou au profit de complices des chèques d'un montant équivalent (diminué de la commission versée à la société de gérance et des droits d'enregistrement). Les parts vendues étaient ou bien fictives ou bien correspondaient aux droits acquis par des associés « dormants ».

Des poursuites ont été engagées à l'encontre de la responsable.

D'autre part, au début du mois de juin 1985, le gérant de la société de gestion a fait lui-même l'objet d'une inculpation d'escroquerie et d'abus de confiance dans le cadre d'une activité extérieure à celle qu'il exerçait dans ladite société de gestion.

A la suite de cette dernière inculpation, les associés de la S.C.P.I. ont décidé de mettre fin au mandat de la société de gestion, et la nomination d'un administrateur judiciaire a été provoquée par le conseil de surveillance.

### 2) *Constatations effectuées par les services de la Commission*

Sur la base des faits relatés ci-dessus, les services de la Commission ont procédé à une enquête pour préciser les conditions du détournement de fonds.

A l'occasion de cette enquête, ils ont constaté que le détournement avait été largement facilité par diverses carences dans l'organisation de la gestion du Patrimoine Foncier par la société Patrigestion.

En effet, la responsable du détournement, bien qu'inexpérimentée et sans qualification particulière, disposait d'une autonomie totale pour la gestion des transferts de parts (tenue des registres, liaisons avec le système informatique, signature sociale). Par ailleurs, les irrégularités ne pouvaient pas être décelées en comptabilité, car seul le montant total des encaissements et des paiements était communiqué au service comptable, à l'exclusion de toute indication sur l'émetteur ou le bénéficiaire.

Certes, il n'appartient pas à la Commission de définir l'organisation de la gestion des S.C.P.I., mais pour que soit assuré un minimum de protection des épargnants, elle ne peut qu'appeler l'attention des gérants des S.C.P.I. sur le fait que l'absence de procédure de contrôle de gestion et l'existence d'excessives délégations de pouvoirs de la gérance ne peuvent que favoriser certaines malversations et faire courir aux associés des risques importants.

Dans le cas particulier, l'administration judiciaire procède actuellement à l'expertise du patrimoine de la société et à l'évaluation précise du préjudice subi par cette dernière du fait du détournement. A l'issue de ces travaux,

un nouveau gérant pourrait être nommé par les associés de la S.C.P.I. Une nouvelle note d'information permettant de fournir des informations précises et actualisées sur les conditions de fonctionnement de la S.C.P.I. pourrait alors être soumise au visa de la Commission.

En cas d'octroi d'un nouveau visa, le S.C.P.I. pourra recommencer à faire appel public à l'épargne, notamment pour assurer les cessions de parts et, le cas échéant, pour procéder à la création de parts nouvelles.

#### **b) La détermination du prix conseillé de cession des parts de S.C.P.I.**

Dans son instruction du 5 juin 1984, la Commission rappelle que la fixation d'un « prix conseillé de cession » est une simple décision de gestion, dépendant par conséquent de l'appréciation du seul gérant. Il est précisé toutefois que cette appréciation doit pouvoir être « justifiée » à l'égard des épargnants par la prise en considération de trois éléments : la valeur intrinsèque du patrimoine, la rentabilité prévisionnelle de la S.C.P.I. et l'équilibre du marché secondaire des parts. Le texte de cette instruction postule donc un lien étroit entre le prix de la part et la valeur du patrimoine par part.

Dans la pratique, la Commission a constaté que certains gérants pouvaient décider de fixer le prix de souscription des parts à un niveau sensiblement différent de celui qui aurait résulté de la seule prise en compte de la valeur du patrimoine.

Dans ce cas, le niveau du prix conseillé de cession est principalement fixé en fonction d'un objectif de taux de rentabilité des parts, estimé sur la base du dividende prévisionnel. Cette pratique peut poser des problèmes eu égard au respect du principe de l'égalité entre les associés, notamment lorsque la société concernée envisage de procéder à une augmentation de capital.

En effet dans cette hypothèse, la rentabilité des biens acquis dans le cadre de l'augmentation de capital, liée aux conditions du marché immobilier du moment, risque d'être inférieure à la rentabilité résultant des objectifs pris en compte par le gérant pour fixer le prix conseillé de cession et provoquer un appauvrissement des anciens associés.

C'est pourquoi le problème posé par la détermination du prix conseillé de cession, notamment en cas d'augmentations de capital espacées dans le temps, a fait l'objet d'une étude dans le cadre d'un groupe de travail réunissant la Commission des opérations de bourse et les représentants de la profession, des commissaires aux comptes, de la société française des analystes financiers ainsi que des personnalités qualifiées indépendantes.

Les conclusions du groupe ont été consignées dans un rapport qui ne remet pas en cause le contenu de l'instruction, le souci du groupe ayant été de maintenir aux dispositions en vigueur une certaine stabilité.

Leur nouveauté porte essentiellement sur les points suivants :

— la reconnaissance explicite du principe selon lequel le prix conseillé de cession peut ne pas être déterminé par référence au patrimoine immobilier détenu (recours à des expertises ou à des coefficients de capitalisation

généraux) mais par référence à un taux de rentabilité que le gérant s'engage clairement à assurer aux associés. L'admission d'un tel principe a pour corollaire l'obligation d'annoncer dans les documents d'information la méthode retenue de détermination du prix des parts de la S.C.P.I. et l'explicitation des conséquences pratiques pour l'associé (possibilité d'apparition de plus-values captives ; difficulté à « réouvrir » le capital au cas où le prix de la part différerait trop de la valeur patrimoniale de la S.C.P.I., etc...);

— la consultation obligatoire des associés avant tout changement d'orientation des investissements, toute modification des modalités de détermination du prix des parts et avant toute réouverture du capital après une période de fermeture supérieure à trois ans.

Les travaux du groupe ont permis de mieux mettre en évidence le caractère spécifique du placement en parts de S.C.P.I. : ce dernier se rapproche beaucoup plus d'un placement collectif en biens immobiliers que d'un investissement en valeurs mobilières. Cette caractéristique confère à chaque S.C.P.I. un certain particularisme, qui rend légitime une certaine hétérogénéité dans les modalités de détermination du prix des parts.

Pour tenir compte des particularités de ce placement, des procédures de concertation avec la profession ont été prévues, en vue de réfléchir sur les problèmes de principe posés dans le cadre de la gestion des S.C.P.I.

## IV. — Les placements en biens divers

En 1985, les propositions de placements en biens divers ont connu dans l'ensemble une régression sensible. Six documents d'information ont reçu un numéro d'enregistrement en 1985 contre seize en 1984 (cf. annexe XVI).

On peut rappeler que, jusqu'au 14 décembre 1985, entraient dans le champ d'application de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur les biens divers toutes les opérations proposées par publicité ou démarchage à des investisseurs « dans le but de souscrire des rentes viagères ou d'acquérir des droits sur des biens mobiliers ou immobiliers dont ils n'assurent pas eux-mêmes la gestion ».

Pour ces opérations, il est prévu :

- que les promoteurs de ces opérations soumettent à la Commission des documents d'informations destinés au public ;
- que les responsables établissent à l'intention des souscripteurs des rapports annuels sur la gestion des biens acquis ;
- que l'activité des gérants soit soumise aux vérifications de commissaires aux comptes nommés spécialement à cet effet ;
- enfin, que certaines sanctions pénales soient infligées en cas d'inobservation de l'une ou l'autre des dispositions précédentes.

L'ensemble du dispositif a été remanié par la loi du 14 décembre 1985 (voir infra, pages 222 à 225), mais en 1985, c'est ce régime qui a été appliqué aux biens divers.

Pour donner une image plus concrète de ce secteur, il suffit de rappeler qu'entre le 1<sup>er</sup> juillet 1983 (date d'entrée en vigueur de la loi du 3 janvier 1983) et le 31 décembre 1985, la Commission a examiné et autorisé quarante-sept dossiers parmi lesquels dix-huit concernaient des conteneurs et dix des forêts.

Certains promoteurs avaient également imaginé de proposer au public des montages correspondant à ce que vise la loi (c'est-à-dire la gestion par un tiers d'un bien acquis par un souscripteur), et portant sur des livres anciens, des collections de timbres, du mobilier urbain (abribus, sanisettes, etc...), des chevaux de course, etc... Ces projets n'ont pas abouti, mais l'énumération qui précède témoigne de la variété et de l'hétérogénéité des opérations relevant du secteur des « biens divers ».

Dans cet apparent foisonnement, qui ne correspond en fin de compte qu'à un encours d'épargne de l'ordre de 250 millions de francs à la fin de l'année 1985, la commercialisation de ces biens connaît actuellement une évolution contrastée. Alors que la souscription de rentes viagères, la commercialisation de parts de vaches laitières, de parts d'hôtels s'est poursuivie à un rythme soutenu, la vente de conteneurs et de forêts est en nette régression, tandis que celle des wagons est totalement arrêtée.

La Commission a continué à rechercher les moyens de renforcer la protection du public dans ce secteur particulièrement risqué.

Pour affiner sa connaissance des produits proposés, elle s'est attachée à dégager les caractéristiques économiques et financières de ces placements ; par ailleurs, elle a précisé sa position en matière de « ventes de choses

futures » et de chevaux de course ; enfin, elle est intervenue à l'occasion de changements d'identité de gestionnaires de biens antérieurement commercialisés.

Comme les années précédentes, la Commission a reçu de nombreuses plaintes émanant d'investisseurs en biens divers dont beaucoup concernent des produits n'entrant pas dans le champ de sa compétence.

Parallèlement, elle a eu connaissance de l'ouverture d'informations pénales contre les dirigeants de sociétés de placements en biens divers. Des jugements correctionnels ont été rendus dans certaines affaires.

Constatant le développement des propositions de placements en biens divers qui visaient à contourner les dispositions de la loi du 3 janvier 1983, le législateur est intervenu pour étendre le champ d'application de ce texte, définir les garanties financières devant être présentées par les promoteurs de ce type de produits et préciser les pouvoirs attribués à la Commission dans l'exercice de sa mission de contrôle.

## A. — LES CARACTÉRISTIQUES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES DES BIENS DIVERS

### a) **Caractéristiques économiques**

Les placements en biens divers sont des placements à long terme n'offrant guère de liquidité, le plus souvent promus par des sociétés à faible surface financière, et qui reposent en général sur une gestion associant des partenaires multiples.

#### 1) *Des placements à long terme sans liquidité*

Les acquisitions de « biens divers » sont assorties de contrats (mandats de gestion, engagements de versements de revenus, etc...) qui portent sur de longues périodes.

La revente de ces biens est le plus souvent impraticable, en raison des pénalités imposées par le gestionnaire (diamants), d'un prix de revente dérisoire (conteneurs) ou de la difficulté de trouver un acquéreur parce que la revente ne peut s'effectuer par voie d'appel public à l'épargne (parts de groupements forestiers).

#### 2) *Des placements promus par des sociétés à faible surface financière*

Le montant du capital des sociétés qui proposent des placements en biens divers et qui en assurent la gestion administrative, voire l'exploitation, est le plus souvent inférieur à 500 000 F. La faiblesse de cette surface financière explique, en grande partie, la fragilité des sociétés de gestion lorsqu'apparaît un déséquilibre entre leur activité et les charges fixes qui en résultent. Cette situation s'améliorera prochainement, puisque la loi du 14 décembre 1985 dispose désormais que seules des sociétés par actions disposant d'un capital intégralement libéré d'un montant au moins égal à celui des sociétés faisant

publiquement appel à l'épargne (c'est-à-dire, actuellement, 1 500 000 F) pourront recueillir, au titre d'opérations portant sur des placements en biens divers, le produit des souscriptions ou de l'exploitation des biens.

### **3) *Des biens faisant en général l'objet d'une gestion associant une multiplicité de partenaires***

Les biens, objets des placements, sont très souvent exploités par des sociétés différentes des organismes détenteurs des mandats de gestion des investisseurs. Cette situation traduit la relative inconsistance des sociétés promotrices au regard de l'exploitation réelle des biens et entraîne une cascade de prélèvements au détriment de l'investisseur, quelquefois pour la commercialisation, presque toujours pour la gestion.

#### **b) *Caractéristiques financières***

La rentabilité de ces placements dépend de nombreux paramètres qui en rendent l'évaluation malaisée.

##### **1) *Paramètres sur lesquels repose la rentabilité***

###### *— Le prix de revient des biens*

Les biens sont commercialisés par l'intermédiaire de promoteurs. Ces derniers prélèvent une marge de commercialisation qui peut aller jusqu'à doubler le prix d'achat dans le cas des forêts, mais qui, le plus souvent, obère le prix de 10 à 30 %.

Ce prélèvement pèse bien évidemment sur la rentabilité et constitue un handicap pour l'investisseur privé face aux professionnels qui opèrent dans les mêmes secteurs.

###### *— Les frais de gestion*

Si les frais de commercialisation grèvent le prix de revient, les frais de gestion diminuent sensiblement les revenus locatifs. Ils sont parfois calculés en cascade, lorsque les biens ne sont pas gérés directement par le promoteur de l'opération, mais donnés en location à une ou plusieurs sociétés d'exploitation.

###### *— Les modalités de gestion*

Les biens détenus pour le compte des investisseurs peuvent être gérés, soit individuellement par le biais de mandats de gestion directe, soit en « pools » dans le cadre de sociétés en participation qui ont pour gérants les promoteurs eux-mêmes ou des sociétés qui en dépendent directement.

La gestion en « pools » présente certes l'avantage de répartir les risques afférents à l'exploitation des biens, et de permettre une gestion similaire à celle des professionnels. Toutefois la formule de la société en participation présente des faiblesses non négligeables en cas de contentieux entre les coparticipants, notamment entre les souscripteurs et leur gérant. Dans cette

hypothèse, les investisseurs sont obligés de révéler l'existence de la société en participation, et deviennent indéfiniment et solidairement responsables de ses dettes.

— *Le régime fiscal*

Les revenus provenant de la gestion des placements en bien divers sont soumis à l'impôt sur le revenu, le plus souvent au titre des bénéfices industriels et commerciaux (wagons, conteneurs, parts d'hôtels, ordinateurs, bateaux de plaisance) ou des bénéfices agricoles (forêts, vaches laitières).

Les amortissements pratiqués sur le prix de revient des biens divers sont déductibles des revenus fiscaux, dans la limite des revenus nets perçus lorsque les biens sont donnés en location, ce qui est le cas le plus fréquent.

Les plus-values réalisées sont le plus souvent exonérées de toute imposition.

Les forêts bénéficient du régime fiscal favorable applicable aux groupements forestiers.

Ce régime constitue un argument de vente, puisqu'il permet, dans la plupart des cas, de percevoir des revenus nets d'impôts pendant plusieurs années, voire de diminuer le montant du revenu imposable dans certains cas.

## 2) *Les méthodes de calcul de la rentabilité*

Deux méthodes peuvent être envisagées pour calculer la rentabilité d'un bien :

- la rentabilité comptable ;
- la rentabilité interne.

— *La rentabilité comptable*

La rentabilité comptable est le rapport pour une période donnée (année, en général) entre une mesure du bénéfice et le montant du capital immobilisé.

Le bénéfice est calculé, déduction faite d'un « amortissement économique » correspondant à la dépréciation du bien, sur la durée de vie présumée de ce bien.

La rentabilité comptable est la méthode généralement retenue dans les documents d'information destinés au public et dans le cadre des comptes d'exploitation prévisionnels établis à l'intention des investisseurs, car il s'agit d'une donnée simple, familière à des non initiés, dont le calcul est relativement facile dès qu'une série limitée de rendements antérieurs est connue.

Cette approche de la rentabilité ne rend cependant pas compte de manière satisfaisante de la réalité d'un placement, car elle ne prend en considération ni l'avantage que représentent les flux de trésorerie dégagés périodiquement par le placement, ni le coût que représente l'immobilisation des capitaux.



La réalité financière du placement consiste en fait dans une ou plusieurs sorties de fonds suivies d'une ou plusieurs entrées sur une durée plus ou moins longue. Aussi la rentabilité est-elle beaucoup mieux reflétée par la notion de rentabilité interne.

### *— La rentabilité interne*

On peut définir cette dernière comme le taux annuel permettant d'égaliser la totalité des flux actualisés de l'investissement (sorties) et la totalité des flux actualisés des produits d'exploitation ou de cession (rentrées).

Son calcul n'est cependant pas aisé lorsqu'on l'applique aux placements en biens divers.

En effet, la rentabilité interne ne peut être calculée que lorsqu'on connaît, de manière satisfaisante, les flux de recettes prévisibles. Or, les placements en biens divers sont des investissements à long terme, qui évoluent dans une conjoncture très fluctuante. La détermination des revenus prévisibles et surtout de la valeur résiduelle du bien à l'issue des contrats est particulièrement aléatoire. Toutefois en appliquant cette notion à des résultats passés, enregistrés sur une longue période, on peut obtenir un éclairage utile sur la rentabilité du placement, étant précisé que les résultats antérieurs ne permettent pas de préjuger systématiquement le rendement futur.

### **3) Données générales sur la rentabilité des placements en biens divers**

Sur les bases précédemment évoquées, la Commission a procédé à une étude de la rentabilité des placements en biens divers qui fait apparaître des résultats très hétérogènes. Certains investissements présentent une rentabilité très faible, tandis que d'autres procurent un rendement comparable à celui de placements classiques (1).

Ces comparaisons conduisent à se demander si, dans le cadre d'un placement classique, par exemple en actions de sociétés gérant le même type de biens, la rentabilité ne serait pas plus importante.

Une recherche en ce sens a été faite dans le secteur des conteneurs.

Le taux de rentabilité interne calculé sur la période 1974-1984 pour une société cotée importante gérant des conteneurs s'élève à 15,92 %, c'est-à-dire à un niveau sensiblement supérieur au taux de rentabilité interne des placements en conteneurs appartenant à des particuliers, déterminé dans le cadre de la même étude.

Ces comparaisons ne sont toutefois pas suffisantes pour pouvoir présumer l'infériorité des placements en biens divers : en effet, si une cascade de frais de gestion et de commercialisation ne peut que peser de manière sensible sur la rentabilité, un régime fiscal particulier peut constituer un avantage compensant au moins pour partie ce handicap initial.

---

(1) Il ne s'agit, bien entendu, que de comparaisons entre niveaux de rendement, mais aucunement entre niveaux de risque...

Enfin il faut toujours se rappeler que ces placements comportent, pour les particuliers qui y souscrivent, l'acceptation d'un niveau de risque relativement élevé.

De ce dernier point de vue, le placement en biens divers est un pari : pari sur le sérieux du ou des gestionnaires, pari sur l'avenir économique du bien. En tant que tel, il ne doit être engagé qu'après une réflexion critique préalable, et ne doit porter que sur une part restreinte du patrimoine dont dispose l'épargnant.

## B. — LES DÉCISIONS DE PRINCIPE DE LA COMMISSION

### a) Cas particulier de la « vente de choses futures »

La Commission a été saisie de documents d'information en vue de la commercialisation par voie d'appel public de projets de construction ou d'aménagement d'immeubles et de fonds de commerce.

Ces projets avaient les caractéristiques principales suivantes :

— les biens proposés au public étaient constitués de droits incorporels (par exemple : concession administrative, permis de construire sur le terrain concédé, étude de faisabilité) dont les souscripteurs devenaient les copropriétaires indivis ;

— les acquéreurs de ces droits étaient également regroupés dans une société en participation dont le vendeur était constitué gérant. Ce dernier contractait un emprunt en vue de financer la construction. Les charges de l'emprunt étaient assurées par les associés en participation qui, en outre, se portaient cautions divisées pour le remboursement du prêt. Il ne semble pas que les immeubles construits devenaient la copropriété indivise des associés ;

— l'exploitation du bien était assurée par une société tierce et les produits de cette exploitation étaient reversés aux associés en participation.

Ce type de montage juridique, outre sa complexité posait des problèmes de conciliation avec les règles d'appel public à l'épargne.

La Commission a arrêté les positions suivantes :

— lorsque l'appel public à l'épargne est réalisé en faveur d'une opération complexe comportant la vente de biens dont l'existence est temporaire et des appels de fonds périodiques destinés à assurer leur maintien ou leur remplacement, l'opération devra en principe être placée sous le régime des constitutions de sociétés par appel public à l'épargne, toutes les fois qu'il apparaît que les appels de fonds ne sont pas un simple accessoire de la vente mais la condition essentielle de la réalisation de l'opération ;

— à défaut pour les promoteurs de ces opérations de se conformer à ces règles, il leur sera demandé d'assurer aux souscripteurs des droits réels effectifs sur les biens vendus et, si ces biens n'existent pas à la date de l'appel public à l'épargne, de se conformer aux dispositions particulières relatives à la vente de choses futures ;

— en conséquence, l'existence de conventions d'indivision réunissant les propriétaires du bien ou de sociétés en participation destinées à en assurer l'exploitation ne doit être considérée que comme l'une des conséquences de l'accès à l'opération d'une pluralité d'intervenants. Tout appel public à l'épargne réalisé principalement en vue de la constitution d'une indivision conventionnelle ou d'une société en participation doit être refusé comme constituant un détournement de la loi.

#### **b) Cas particulier de la vente de parts de chevaux de course**

L'attention de la Commission des opérations de bourse a été appelée, à de nombreuses reprises, sur des annonces publicitaires tendant à promouvoir la vente de parts de chevaux de course.

La vente de parts de chevaux de course, par voie d'appel public ou de démarchage, entre dans le champ d'application de la loi du 3 janvier 1983 sur les placements en biens divers lorsque la gestion de la carrière de course des animaux ne peut être assurée personnellement par les personnes sollicitées.

Toutefois, la publicité en vue de la vente de parts de chevaux ne constitue pas, dans tous les cas, un appel à l'épargne. Il n'y a en particulier pas de présomption d'appel à l'épargne lorsque les conditions suivantes sont réunies :

— l'annonce publicitaire est diffusée dans un journal ou une revue de sport hippique ou sous une rubrique spécialisée dans le sport hippique d'un journal ou d'une revue à vocation générale. A contrario toute insertion dans une publication, ou sous une rubrique, à caractère économique ou financier, serait présumée constituer un appel public à l'épargne quels que soient les termes de l'annonce. En cas de doute, il est recommandé aux annonceurs de prendre contact avec les services de la Commission ;

— l'annonce ne contient aucune allusion directe ou indirecte à la notion de « placement », ni à un quelconque avantage tiré de la commercialisation des chevaux sous forme de parts.

Enfin, il convient de rappeler que, en toute hypothèse, l'offre effectuée doit respecter les dispositions du code des courses.

### **C. — CHANGEMENT DE GESTIONNAIRES DE BIENS DIVERS**

La Commission avait eu à connaître, en 1984, de problèmes de reprise de la gestion des biens vendus lorsque les sociétés gestionnaires avaient déposé leur bilan (Sigma et G.C.W.). Elle avait contrôlé l'information donnée aux investisseurs par les sociétés candidates à la reprise.

Ce contrôle avait été exigé, dans le cas de la société Sigma, par le juge-commissaire de la liquidation de biens. Ce dernier a décidé la vente aux enchères publiques de l'activité de la société concernant la gestion de conteneurs et obligé les adjudicataires à justifier d'un agrément de la Commission des opérations de bourse pour pouvoir enchérir. L'adjudication a eu lieu le 15 février 1985 au profit de la société S.L.M.

Cette année encore, après la démission des sociétés Ash France et Centrale des Forêts Françaises et le règlement judiciaire de la société M.V. Investissement, la Commission a demandé aux sociétés se proposant d'assurer la gestion des biens (respectivement C.E.C.M., D.G.M. et Gemafer) d'établir un document destiné aux propriétaires, indiquant leurs caractéristiques et les modalités de la gestion proposée.

Cette pratique a été consacrée par la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières, des titres de créances négociables, des sociétés et des opérations de bourse.

Ainsi, les sociétés qui envisageront de remplacer la société Francetainer, qui a démissionné le 12 novembre 1985 de ses fonctions de gérant de la société en participation dénommée Iccu Conteneurs Gestion, devront établir un document d'information en vue d'obtenir l'agrément de la Commission.

## D. — LES INFRACTIONS ET PLAINTES DE L'ANNÉE 1985

### a) Les informations pénales

Une information a été ouverte dans l'affaire Ash France, laquelle après avoir cédé son activité « conteneurs » à la société C.E.C.M. poursuit son activité « ordinateurs ».

L'instruction concernant la société de conteneurs Catu devrait être clôturée au début de l'année 1986. La société, de droit suisse, poursuit à partir de son siège son activité de gestion de conteneurs possédés par les investisseurs français.

Une information concernant les sociétés G.C.W., P.G. Conteneurs, P.G. Investissements et S.E.G.P., a été ouverte du chef d'escroquerie, abus de confiance aggravé, abus de biens sociaux, et infraction à la législation sur les banqueroutes. Les sociétés en cause ont été dissoutes.

L'affaire Compagnie Diamantaire d'Anvers a fait l'objet de l'ouverture le 30 novembre 1984, d'une information pénale des chefs d'escroquerie et d'infraction à la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur la protection de l'épargne (le contentieux administratif opposant la C.D.A. à la Commission des opérations de bourse est toujours pendant devant le Conseil d'État). La société après avoir poursuivi son activité de commercialisation de pierres précieuses a déposé son bilan le 12 novembre 1985.

L'instruction concernant la société civile Élevage du Monteil, du chef d'escroqueries, faux et infractions à la loi du 3 janvier 1983 sur la protection de l'épargne, est toujours en cours, les investigations n'étant pas terminées. La société, mise en règlement judiciaire, a cessé toute activité de vente ou de gestion de parts de chevaux de course depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1985. Cette activité a été reprise en location-gérance par la S.A. Haras du Monteil qui ne fait pas appel public à l'épargne et n'a donc pas établi de document d'information en vue d'obtenir l'agrément de la Commission des opérations de bourse.

Une information a été ouverte du chef d'escroquerie ou complicité d'escroquerie avec circonstance aggravante d'appel public à l'épargne à la suite de la vente par la société civile « Le Haras de la Tremblaie » de parts d'étalons ou de poulinières. La société n'avait pas établi de document d'information enregistré par la Commission.

Dans l'affaire concernant la société M.V. Investissements, une information est en cours des chefs d'escroquerie, abus de biens sociaux, infraction à la législation sur les banqueroutes, utilisation de publicité mensongère et infraction à la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur la protection de l'épargne. La liste des propriétaires de matériel a été reconstituée. Il apparaît que la société a commercialisé des parts fictives de conteneurs. Le syndic du règlement judiciaire a été autorisé à se dessaisir au profit des investisseurs des loyers jusqu'alors bloqués entre ses mains.

Une seconde information pénale a été ouverte contre les dirigeants de la société Sigma, déjà condamnés pour escroquerie, abus de confiance et abus de biens sociaux. Cette seconde information porte sur des délits assimilés à la banqueroute, infractions aux lois sur les sociétés commerciales, infractions à la loi du 3 janvier 1983 sur la protection de l'épargne, infractions à la loi du 22 décembre 1972 sur les ventes à domicile, publicité mensongère et émission de chèques sans provision.

Une information a été ouverte concernant les sociétés Gemmexa, Indexa, Transexa et Artexa spécialisées dans la vente de pierres précieuses et de rentes viagères, pour escroquerie, publicité mensongère et infraction à la loi du 3 janvier 1983 sur la protection de l'épargne. Ces sociétés ne sont jamais mises en relation avec la Commission en vue d'examiner si les placements proposés étaient soumis à la loi précitée.

Une enquête est en cours, à la demande de la Commission, sur la société Trot Sélection dont le siège social ne connaît plus aucune activité.

## **b) Les jugements rendus**

Par jugement du 17 avril 1985 du Tribunal de Grande Instance de Béziers, MM. Didier Folliot et Jacques Coroir, dirigeants de la société Sigma, ont été condamnés à 5 ans d'emprisonnement dont un an avec sursis et 5 ans de mise à l'épreuve pour escroquerie, abus de confiance et abus de biens sociaux. Les parties civiles se sont vu allouer des dommages-intérêts.

Les condamnés ont interjeté appel de cette décision.

Les dirigeants de la société Tic Investissement, MM. Laffont et Daynes, qui commercialisaient des conteneurs pour le compte de la société F.W.I., ont été condamnés par jugement du Tribunal de Grande Instance de Toulouse du 17 juin 1985 respectivement à huit mois d'emprisonnement avec sursis et six mois d'emprisonnement avec sursis sur publicité de nature à induire en erreur. Des dommages-intérêts ont été alloués aux parties civiles.

Ce jugement a été frappé d'appel.

Par jugement rendu le 9 octobre 1985, le Tribunal de Grande Instance de Paris a déclaré MM. S. et R., dirigeants de droit de la société Forêt-Invest France, coupables d'escroqueries avec appel public à l'épargne, et les a condamnés à la peine de six ans d'emprisonnement dont trois avec sursis.

M. K., ex-notaire, a été reconnu coupable de complicité et recel d'escroqueries avec appel public à l'épargne et condamné à la peine de trois ans d'emprisonnement dont deux ans avec sursis.

MM. D., expert-forestier, D., marchand de biens, et B., dirigeant de fait de la société Forêt-Invest France, ont été déclarés coupables de complicité d'escroqueries avec appel public à l'épargne et condamnés à la peine de deux ans d'emprisonnement avec sursis.

Le tribunal a relevé que la société Forêt-Invest France avait commercialisé, de mars 1980 à mai 1983, soit avant l'entrée en vigueur de la loi du 3 janvier 1983 instituant un contrôle de la Commission des opérations de bourse sur les placements en bien divers, les parts de dix groupements forestiers en recueillant dans le public environ mille souscriptions représentant au moins 73 millions de francs.

Sept cents souscripteurs se sont constitués parties civiles et ont obtenu des dommages-intérêts.

Ce jugement a été frappé d'appel.

### **c) Les plaintes**

Cette année encore, la Commission a reçu un nombre élevé de plaintes relatives à des placements en biens divers.

Les réclamations ont porté essentiellement, comme en 1984, sur l'absence de liquidité et de rentabilité du placement en conteneurs et de la difficulté de cession des parts de groupements forestiers. De nombreuses demandes de renseignements ont été adressées à la Commission lors de changements d'identité de gestionnaires des biens.

L'attention de la Commission a également été appelée sur des actes de démarchage effectués par des sociétés (Compagnie diamantaire d'Anvers, CEDIP-IGI-COGEM, COTEC), proposant la reprise de pierres acquises auprès de l'Union des diamantaires (dissoute après liquidation des biens) à condition que les propriétaires de ces pierres réinvestissent le montant correspondant en pierres précieuses auprès desdites sociétés qui s'engagent à les racheter selon un échancier et à prix (supérieur) fixé lors de la souscription du contrat.

Les pierres précieuses, objets du contrat, étant immédiatement livrées aux souscripteurs, la condition de gestion par un tiers requise par la loi du 3 janvier 1983 n'était pas remplie et de tels contrats n'étaient pas soumis au contrôle de la Commission avant publication de la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985.

Grâce à un artifice juridique, les promoteurs de tels placements ont réussi à contourner la législation applicable aux biens divers, ce qui a été fortement préjudiciable à l'intérêt des épargnants.

## E. — LES RÉFORMES

### a) Les motifs

Afin d'éviter le contrôle de la Commission, les promoteurs de placements en biens divers ont cherché des formules leur permettant de ne pas tomber dans le champ d'application de la loi. La formule la plus courante consistait à éviter toute gestion par un tiers. Les promoteurs, notamment des vendeurs de pierres précieuses, proposaient une acquisition complétée d'un contrat de reprise du bien après un certain délai à un prix avantageux pour le client. Ce mécanisme présentait un double danger :

- que le prix initial du bien ne corresponde pas à sa valeur vénale ;
- que le promoteur n'ait ni la longévité, ni la structure financière suffisantes pour faire face à ses engagements.

Par ailleurs la Commission a pu constater que certains promoteurs proposaient des produits qui ne relevaient manifestement pas du domaine de l'épargne publique, bien qu'ils aient été présentés comme des placements.

Tous ces « pseudo-placements » étaient d'autant plus dangereux qu'ils étaient commercialisés auprès d'un public peu averti, par voie de démarchage.

Enfin l'expérience a permis de constater que les incidents rencontrés dans la gestion des placements en biens divers sont le plus souvent liés à l'absence de structures financières suffisantes pour faire face aux engagements pris, et qu'il serait indispensable que les événements ayant une incidence sur la gestion des biens soient systématiquement portés à la connaissance des investisseurs sous le contrôle de la Commission.

### b) Les nouvelles dispositions

Les articles 36, 37 et 38 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur la protection de l'épargne ont été modifiés par les articles 26, 27 et 28 de la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières, des titres de créances négociables, des sociétés et des opérations de bourse. L'article 29 de la nouvelle loi prévoit une mesure transitoire.

Le contrôle de la Commission en matière de biens divers, qui ne portait que sur les biens dont les acquéreurs n'assuraient pas eux-mêmes la gestion, est étendu aux acquisitions de droits sur biens mobiliers ou immobiliers lorsque le contrat offre une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi.

Seules des sociétés par actions peuvent recevoir des sommes correspondant aux souscriptions des acquéreurs ou aux versements des produits de leurs placements. Ces sociétés doivent justifier, avant tout appel public à l'épargne ou démarchage, qu'elles disposent d'un capital intégralement libéré d'un montant au moins égal à celui exigé des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne par la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales (actuellement 1 500 000 F). Les personnes concernées disposent d'un délai

d'un an à compter du 15 décembre 1985, date de publication de la loi nouvelle, pour se mettre en conformité avec ces dispositions. A défaut, elles ne peuvent recevoir aucune somme correspondant à de nouvelles souscriptions et les versements qui leur sont faits au titre de produits de placements sont déposés entre les mains d'un séquestre désigné en justice.

La mission de contrôle de la Commission est expressément définie :

— elle examine si l'opération présente le minimum de garanties exigé d'un placement destiné au public. Il convient de préciser que cette notion ne signifie pas que le contrôle de la Commission puisse porter sur l'opportunité du placement mais seulement sur sa nature même de placement ;

— elle peut limiter ou préciser les conditions de l'appel public à l'épargne pour tenir compte de la nature des produits et des garanties offertes. Lorsqu'elle autorise le démarchage, celui-ci ne peut être effectué que par les banques et auxiliaires des professions bancaires en application de la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 relative à l'usure, aux prêts d'argent et à certaines opérations de démarchage et de publicité (article 25 de la loi nouvelle) ;

— elle peut ordonner, par une décision motivée, qu'il soit mis fin à tout démarchage ou publicité lorsqu'elle constate que l'opération proposée au public n'est plus conforme au contenu du document d'information et du contrat-type ou ne présente plus les garanties exigées d'un placement destiné au public.

Un nouveau document d'information et un nouveau projet de contrat-type doivent être déposés à la Commission en vue d'obtenir son agrément par toute personne qui propose de se substituer au gestionnaire des biens ou à la personne tenue à l'exécution des engagements.

Lorsque les conditions dans lesquelles est assurée la gestion des biens ou l'exécution des engagements sont modifiées, l'accord des titulaires de droits sur ces modifications n'est valablement donné qu'après que ceux-ci ont été spécialement informés des changements proposés, de leur portée et de leur justification dans un document déposé à la Commission qui peut demander qu'il soit mis en conformité avec ses observations.

A la clôture de chaque exercice annuel, le gestionnaire établit, outre ses propres comptes, l'inventaire des biens dont il assure la gestion, et dresse l'état des sommes perçues au cours de l'exercice pour le compte des titulaires de droits. Il établit un rapport sur son activité et sur la gestion des biens.



## V. — Les SOFICA

L'article 40 de la loi n° 85-595 du 11 juillet 1985 a mis en place un dispositif de déduction fiscale, au titre de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur les sociétés, visant à encourager les souscriptions d'actions émises par des sociétés anonymes de financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle (SOFICA), dont les modalités de fonctionnement ont été précisées par deux décrets du 17 septembre 1985.

Ce dispositif, qui permet aux personnes physiques de déduire les sommes versées au titre de la souscription d'actions de SOFICA dans la limite du quart de leurs revenus imposables et aux personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés d'amortir 50 % de leurs versements au titre de leur participation dans ces sociétés, est assorti de plusieurs conditions touchant à l'activité, à la durée des sociétés et à la détention des titres.

Dans les derniers mois de l'année 1985, la Commission des opérations de bourse a été saisie de plusieurs projets de note d'information en vue de la création de SOFICA par appel public à l'épargne.

Elle a accordé en 1985 dix visas, en exigeant l'insertion, en tête de chaque note d'information, d'un « avertissement » dans lequel elle appelle l'attention du public sur les trois caractéristiques essentielles à retenir, du point de vue de l'épargnant, c'est-à-dire :

— *l'absence de liquidité des titres* : la durée d'immobilisation des capitaux investis est en principe égale à la durée de vie de la société (10 ans dans la majorité des cas) car les possibilités pratiques de cession sont limitées, en raison d'une part, de l'absence d'avantage fiscal pour les titres négociés sur le marché secondaire et d'autre part, de la difficulté de trouver un acquéreur si la société est déficitaire, ce qui n'est pas à exclure compte tenu de la rentabilité aléatoire du secteur, en fonction de laquelle les avantages fiscaux ont d'ailleurs été consentis ;

— *le niveau élevé du risque* couru par l'investisseur : cela est dû aux caractéristiques inhérentes au financement de l'industrie cinématographique ou audiovisuelle, qui pourraient ne pas être totalement compensées par les avantages fiscaux octroyés ;

— *le fait que cette formule d'investissement* est essentiellement destinée aux personnes soumises aux tranches les plus élevées de l'impôt sur le revenu.

Neuf SOFICA ont fait effectivement appel au public. L'une d'entre-elles n'ayant pas atteint le capital minimum stipulé par les statuts n'a pas été constituée. Les huit autres ont recueilli environ 322 millions de francs de souscription.

## CHAPITRE V

# La coopération internationale

La Commission exerce ses fonctions en liaison avec les autorités de contrôle étrangères compétentes ainsi qu'avec les instances internationales auxquelles elle participe.

Les problèmes qui préoccupent les organismes nationaux comme les instances internationales sont relatifs à la faculté d'échange de renseignements d'une part et à la coordination des exigences d'information d'autre part.

### I. — L'échange de renseignements

Cette année, au cours de ses enquêtes, la Commission n'a pas relevé d'opérations réalisées par l'intermédiaire d'établissements étrangers pouvant provoquer une demande d'assistance d'un organisme de contrôle étranger ; en revanche, la Securities and Exchange Commission (S.E.C.) a demandé la coopération de la COB à l'occasion d'une procédure d'enquête concernant des opérations sur les titres de la filiale américaine d'une société française.

Dans un premier temps, la Commission américaine avait consulté la Communauté financière et un certain nombre de pays et d'organismes étrangers, parmi lesquels la COB, à propos d'un projet fondé sur un concept de « renonciation du fait de ses actions » (« Waiver by conduct ») à se prévaloir du secret des affaires. Ainsi, le fait d'effectuer des opérations sur le marché américain constituerait un consentement implicite à fournir les informations et les éléments de preuve relatifs aux transactions réalisées, dans le cadre de toute enquête ou toute procédure administrative engagée par la S.E.C. L'adoption du concept aurait donc pu avoir pour conséquence d'amener les banques et les agents de change français agissant sur les marchés des États-Unis pour le compte de leur clientèle à lever le secret professionnel en cas d'enquêtes sur ces opérations.

Dans une seconde étape, il a été demandé à la Commission s'il serait possible d'organiser une assistance fondée sur le consentement à coopérer volontairement à l'enquête des personnes dont le témoignage est recherché.

En l'occurrence, une réunion organisée sous l'autorité du ministère des Relations extérieures a permis aux représentants de la S.E.C. de rencontrer, en présence d'un agent de la Commission, des représentants de la société française après que ceux-ci aient donné leur accord sur les modalités de cette rencontre. Mais cette manière de procéder devrait conserver un caractère exceptionnel.

Aussi la COB a-t-elle été conduite à réfléchir aux obstacles empêchant la coopération en matière d'enquêtes effectuées à l'occasion d'opérations répréhensibles intervenant sur un marché national à la suite d'ordres en provenance de l'étranger et aux moyens qui pourraient être mis en œuvre pour permettre de collaborer aux investigations demandées par une autorité de contrôle étrangère.

L'aboutissement de ces réflexions est qu'il conviendrait de conclure des conventions bilatérales organisant une coopération réciproque. C'est ce que la COB a proposé à la S.E.C.; une telle proposition pourrait être également adressée aux autres autorités de contrôle soumises comme la COB au secret professionnel.

#### A. — LES OBSTACLES JURIDIQUES FRANÇAIS A LA MISE EN ŒUVRE D'UNE COOPÉRATION PUREMENT VOLONTAIRE

La levée du secret professionnel n'est pas possible en raison des dispositions de la loi n° 80-538 du 16 juillet 1980 relative à la communication de documents et renseignements d'ordre économique, commercial ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères.

Cette loi interdit à toute personne de participer à des investigations tendant à la constitution de preuves en vue de procédures judiciaires ou administratives étrangères, sous réserve des traités ou accords internationaux et lois ou règlements en vigueur.

Ces dispositions, qui sont de portée très générale, excluent donc que des clients d'intermédiaires français (banques et agents de change), comme ces intermédiaires eux-mêmes, puissent accepter à l'avance, sous quelque forme que ce soit, de collaborer avec une autorité étrangère à l'occasion d'investigations relatives à leurs interventions sur le marché dont elle assure le contrôle.

Ainsi, à défaut d'accord international, les dispositions proposées par la S.E.C. iraient à l'encontre de la loi française car elles auraient pour effet de soumettre les nationaux au pouvoir d'investigation d'une autorité étrangère.

C'est pourquoi il paraîtrait de beaucoup préférable de permettre à l'autorité nationale d'enquêter à la demande d'une autorité étrangère. Les projets de coopération vont dans ce sens.

#### B. — LES PROJETS DE COOPÉRATION INTERNATIONALE

La Commission a envisagé comment pourrait être mise en place une coopération par voie d'accord bilatéral.

Par ailleurs au niveau européen, l'organisation d'une coopération internationale est envisagée d'un côté à l'initiative du Conseil de l'Europe et de l'autre à l'initiative de la Commission des communautés.

### a) Mise en place d'une coopération entre autorités de contrôle

La COB adhère à l'idée de rechercher les moyens susceptibles de lever les obstacles aux investigations effectuées par les organismes de contrôle des marchés financiers. Certaines affaires ont montré la difficulté de poursuivre des agissements frauduleux lorsque ceux-ci sont le fait de ressortissants étrangers. Il en est ainsi de certaines opérations d'initiés, ou de l'envoi de documents publicitaires ou notices diverses depuis un pays étranger ou encore d'infractions aux règles comptables des sociétés faisant appel public à l'épargne.

C'est pourquoi la loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne qui a modifié l'article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, a autorisé la COB, sous réserve de réciprocité, à communiquer des informations à des organismes étrangers.

Mais en l'absence d'une convention avec l'autorité étrangère concernée, une telle communication s'entend des seules informations que la COB recueille dans le cadre de sa compétence (contrôle du marché boursier français et des sociétés faisant appel à l'épargne publique en France). Ceci limite la coopération qu'elle est susceptible d'apporter à la Commission de contrôle étrangère en rendant, par exemple, impossibles des investigations effectuées au siège français d'une société étrangère ne faisant pas appel public à l'épargne en France.

En conséquence une convention paraît nécessaire afin de permettre une coopération réciproque étendue entre la COB et l'autorité étrangère intéressée ou la réalisation d'enquêtes en France par la COB pour des opérations faites à l'étranger même par des personnes sous sa juridiction.

Cette convention devrait notamment aborder les questions de procédure et définir les champs de compétence respectifs de la COB et de son homologue étranger qui seraient susceptibles de donner lieu à coopération réciproque.

Les principaux domaines de compétence respectifs qui pourraient donner lieu à coopération, tant sur le plan pénal que sur le plan civil, sont les suivants :

— *Les infractions commises ou dommages causés à l'occasion d'opérations effectuées sur les marchés boursiers :*

- Le délit d'*initié* : il se pose un problème de définition du délit d'initié. Une coopération apparaît utile et possible, en vue notamment de permettre l'identification de certains opérateurs agissant depuis le territoire de l'un des pays parties à la convention ; elle devrait être limitée aux opérations d'initiés effectuées sur le marché boursier uniquement, à moins que la législation française ne soit étendue sur ce point.

- Le délit de *manipulation des cours* : La coopération pourrait permettre de faciliter l'identification des personnes se livrant, depuis le territoire de l'un des pays, à des manœuvres en vue de fausser le marché d'un titre dans l'autre pays.

• Les *dommages civils* causés par la mauvaise exécution d'ordres de bourse : il peut, dans certains cas, être nécessaire d'obtenir des explications d'un intermédiaire boursier résidant dans un pays étranger en ce qui concerne la mauvaise exécution d'un ordre de bourse.

— *Les problèmes relatifs à l'appel public à l'épargne* effectué par des sociétés, en ce qui concerne les valeurs mobilières et les produits d'investissements diversifiés (conteneurs, forêts, ordinateurs...). Il conviendrait que soient précisément énumérés les produits financiers concernés par les notions de « valeurs mobilières » et de « produits d'investissements diversifiés » dans chacun des pays.

— *La protection des actionnaires de sociétés faisant appel public à l'épargne* : une coopération pourrait être envisagée en vue de l'échange d'informations sur des infractions aux lois sur les sociétés tendant à protéger les actionnaires et notamment les infractions aux règles comptables, les abus de biens sociaux ou les infractions en matière d'information périodique des actionnaires. Cette coopération serait possible s'il y a convergence des orientations des législations ; elle pourrait être mise en œuvre dès lors qu'une société fait appel public à l'épargne dans l'un des deux pays.

### **b) Les projets du Conseil de l'Europe**

A la suite d'un colloque sur les opérations d'initiés organisé à Milan en octobre 1983 auquel participaient les délégués du Conseil de l'Europe, la décision a été prise par le Conseil de l'Europe de mettre à l'étude un projet de convention internationale portant sur une coopération administrative, pénale et civile en matière de poursuite des opérations d'initiés. Une première réunion tenue à Strasbourg a jeté les bases d'un projet de convention.

Ce texte aurait pour objet d'instituer en matière d'opérations d'initiés la possibilité pour les autorités de contrôle et, s'il n'en existe pas, pour les autorités habilitées spécialement, de se communiquer entre elles des renseignements qui seraient couverts par la confidentialité : chaque État signataire devrait prendre les mesures nécessaires à la mise en œuvre de l'accord.

S'il apparaît que les recherches aboutissent à la mise en évidence d'un délit tel que défini dans la convention, une procédure d'entraide judiciaire internationale serait prévue par l'accord : les informations obtenues d'un État ne seraient utilisées qu'après concertation des autorités sur les suites à donner.

Un autre aspect du projet de convention est la recherche de preuve en matière civile : celle-ci justifierait l'intervention de l'autorité chargée de contrôler l'intégrité du marché.

### **c) Les projets de la Commission des Communautés**

Un groupe de travail sur les « transactions sur les valeurs mobilières et les opérations d'initiés » constitué à l'initiative de la Commission des Communautés s'est réuni à sept reprises depuis 1976.

Les échanges de vues ont porté, à l'occasion de chacune de ces réunions, tant sur le problème du principe de l'adoption, par la Communauté, d'une recommandation ou d'une directive relative au droit des initiés, que sur celui du contenu d'une réglementation en ce domaine.

— *Sur le principe :*

Les pays membres sont, pour l'essentiel, favorables à l'adoption, par la Communauté, d'un texte en matière de droit des initiés. La France, la Grande-Bretagne et l'Italie disposent déjà d'une réglementation sur ce point ; le Parlement belge examine un projet de texte inspiré de la législation française.

L'Allemagne suggère de préférence l'élaboration d'une charte professionnelle comportant pour les sociétés qui y adhèrent l'engagement d'éviter toute transaction d'initiés.

La Commission de la C.E.E. n'a pas encore pris position sur le point de savoir si elle envisage une recommandation ou une directive en cette matière.

— *Sur le contenu de la réglementation*, il faut encore harmoniser les points de vue sur :

- *les personnes* susceptibles d'être considérées comme des initiés ;
- *la nature des transactions* ;
- *les titres concernés*.

Le projet comporte également des dispositions relatives à l'échange d'informations entre les autorités de contrôle.

## II. — La coordination des exigences nationales

Le développement des émissions d'actions simultanées ou des admissions à la cote officielle sur plusieurs places nationales différentes conduit la Commission à se concerter avec d'autres autorités de contrôle pour harmoniser les exigences du prospectus d'émission. Ceci est largement facilité au niveau européen par la mise en œuvre des directives concernant le prospectus d'admission à la cote officielle et l'établissement des comptes sociaux et consolidés.

Mais en dehors de l'Europe, un pays a pris pour la première fois des dispositions destinées à favoriser l'inscription des sociétés étrangères à la cote officielle de sa bourse de valeurs. Il s'agit du Québec qui a adopté une loi sur les valeurs mobilières en décembre 1984 posant le principe d'un régime allégé d'information continue pour les sociétés non canadiennes qui voudraient s'inscrire à la cote de la Bourse de Montréal sans avoir fait publiquement appel à l'épargne au Québec.

La Commission des valeurs mobilières du Québec a été chargée de définir, par voie d'instruction générale, ce régime allégé d'information continue. La COB s'est fait l'écho de ce projet dans son bulletin mensuel (n° 184, p. 11).

Le principe fondamental du régime allégé est que la société doit respecter à l'égard des actionnaires et épargnants québécois les obligations d'information que lui impose sa loi d'origine. Cependant, certaines adaptations peuvent être apportées dans le but d'assurer la protection des épargnants québécois, par exemple le fait que des documents puissent être consultés au Québec, plutôt qu'au siège social, situé à l'étranger.

La COB a collaboré à l'élaboration de ce projet en précisant l'étendue des obligations d'information imposées aux sociétés françaises, obligations qui ont été ainsi reprises dans l'instruction québécoise telle qu'elle s'applique aux sociétés françaises. Une société française, la société Lyonnaise des Eaux, a bénéficié de ces dispositions pour son introduction à la Bourse de Montréal.

### III. — La participation aux organisations internationales.

La COB a l'opportunité, depuis maintenant dix ans, de confronter ses problèmes avec ceux que rencontrent, dans les pays étrangers, les commissions de valeurs ou agences gouvernementales exerçant des compétences analogues aux siennes, à l'occasion de conférences qui sont organisées chaque année. Celles-ci permettent l'échange de points de vue et d'expériences sur des sujets d'intérêt commun relatifs au développement, à la réglementation et à la surveillance des marchés. Elles constituent aussi un terrain propice à l'ébauche d'une coopération internationale. Ces conférences, qui se sont tenues jusqu'à présent dans un cadre américain, se sont transformées en 1983 en une Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (O.I.C.V.). La COB, qui avait participé aux travaux en qualité d'observateur, a été admise en juillet 1984, à Toronto, parmi les membres de l'Organisation.

La X<sup>e</sup> conférence s'est tenue en Colombie en 1985 et la XI<sup>e</sup> doit se tenir à Paris en juillet 1986. L'Organisation a décidé de consacrer cette réunion à l'étude des problèmes touchant à la transformation profonde et rapide des marchés financiers. Les progrès technologiques en effet, dans les domaines de l'informatique et de la communication, offrent à ces marchés des possibilités de développement considérables. Les transactions internationales se multiplient, tant en ce qui concerne les émissions sur le marché primaire que les négociations sur le marché secondaire. Dans de nombreux pays, l'intégration et la concentration des activités financières dans des groupes à activités multiples transforment le rôle des intermédiaires financiers. De plus en plus et sous des formes variées, les gouvernements souhaitent placer auprès des épargnants des titres d'entreprises d'État.

Tous ces changements, dont le rythme s'accroît, constituent un apport positif au développement des économies nationales. Mais ils posent aux autorités boursières, et spécialement aux commissions de valeurs mobilières, des problèmes complexes, difficiles, et dont la solution ne peut pas toujours être trouvée dans un cadre strictement national.

Les thèmes de la réunion de Paris portent donc sur les questions posées par les placements primaires multinationaux et l'éventuelle harmonisation des règles d'établissement du prospectus ou bien la reconnaissance mutuelle des prospectus nationaux, les conditions d'une surveillance effective du marché secondaire et de la coopération des services de contrôle. La conférence examinera également les problèmes pratiques liés aux conflits d'intérêt et leurs solutions possibles ainsi que les problèmes liés à la multiplicité des agences de contrôle. Elle étudiera les conséquences des nouvelles technologies dans le domaine du développement et de la réglementation des marchés. L'ordre du jour comprendra également l'étude des problèmes posés par l'introduction sur le marché des titres des entreprises d'État et de manière très générale, les facteurs actuels de développement des marchés.

Sur toutes ces questions, la Commission souhaite elle-même apporter une contribution et considère que l'information mutuelle des autorités boursières et spécialement des commissions de valeurs mobilières et leur coopération sont plus que jamais indispensables.



Pour préparer cette conférence, une présentation des objectifs poursuivis par l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières a été faite à l'occasion des rencontres des autorités de contrôle à Bruxelles sur l'application des directives en vigueur et du code de bonne conduite européen de 1977. Dans ce cadre, et afin de clarifier les conditions de mise en œuvre d'une coopération efficace, une recherche a été lancée dans chacun des pays de la Communauté sur les facultés dont dispose l'autorité de contrôle nationale pour communiquer des informations aux autorités de surveillance des autres États.

---

# ANNEXES

---

	Pages
I. — Composition de la Commission des opérations de bourse . . . . .	139
II. — Organisation des services . . . . .	141
III. — Budget C.O.B. . . . .	145

## **Le marché financier**

IV. — Les émissions de valeurs mobilières en 1985 et leur contribution au financement de l'économie . . . . .	147
V. — La bourse en 1985 . . . . .	173
VI. — Les opérations financières concernant les sociétés cotées . . . . .	187
VII. — La cote officielle et la cote du second marché . . . . .	203

## **Contrôle de l'information**

VIII. — Les visas et dispenses de notes d'information . . . . .	223
IX. — Le contrôle de l'information périodique . . . . .	227
X. — Le contenu des rapports annuels . . . . .	231

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

XI. — L'évolution des sociétés d'investissement à capital variable en 1985 . . . . .	233
XII. — Les fonds communs de placement à vocation générale . . . . .	239
XIII. — Fonds communs de placement à risques . . . . .	245
XIV. — Situation de la participation et de l'actionariat des salariés . . . . .	249
XV. — Plan d'épargne en valeurs mobilières . . . . .	253

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

XVI. — Les placements en biens divers . . . . .	257
XVII. — Les sociétés civiles de placements immobiliers (S.C.P.I.) et les groupements fonciers agricoles (G.F.A.) . . . . .	259

## **Autres annexes**

XVIII. — La Commission des opérations de bourse et le public. Statistiques des correspondances reçues par le service juridique . . . . .	261
XIX. — Le centre de documentation et d'information du public . . . . .	263
XX. — Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1985. Table des matières du Bulletin mensuel . . . . .	265

## ANNEXE I

---

### Composition de la commission (1)

#### *Président*

- M. Yves Le Portz, Président honoraire de la Banque Européenne d'Investissement.  
Inspecteur Général Honoraire des Finances.

#### *Membres*

- M. Jean Jonquères, Conseiller à la Cour de Cassation.  
Premier mandat du 11 mai 1983 au 11 mai 1987.
- M. Pierre Balley, Directeur Honoraire de la Banque Nationale de Paris.  
Premier mandat du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 10 mai 1987.
- M. Xavier Dupont, Syndic de la Compagnie des Agents de Change.  
Premier mandat du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 31 décembre 1988.
- M. Georges Chavanes, Président du Conseil de Surveillance de la société Moteurs Leroy-Somer.  
(jusqu'au 22 octobre 1985).
- M. Jacques Bonnet de La Tour, Conseiller auprès de la Direction Générale de la société Elf-Aquitaine.  
Premier mandat du 15 février 1986 au 31 décembre 1988.

#### *Commissaire du Gouvernement*

- M. Benoit Jolivet, Sous-directeur au Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (Direction du Trésor).  
(jusqu'au 10 juin 1985).
- M. Philippe Jaffré, Directeur adjoint au Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (Direction du Trésor) (depuis le 10 juin 1985).

---

(1) Le Collège a tenu vingt-cinq séances en 1985.

## *Suppléants*

- M. Denis Samuel-Lajeunesse, Sous-directeur au Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (Direction du Trésor).  
(jusqu'au 10 juin 1985).
- M. Robert Léon, Sous-directeur au Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (Direction du Trésor).  
(depuis le 10 juin 1985).
- M. Jean-Christian Metz, Administrateur civil au Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (Direction du Trésor).  
(jusqu'au 18 octobre 1985).
- M. Gérard Pfauwadel, Administrateur civil au Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (Direction du Trésor).  
(depuis le 18 octobre 1985).
-

## ANNEXE II

---

### Organisation des services

#### *Secrétaire Général*

- M. Gérard de La Martinière, *inspecteur des finances*.  
(jusqu'au 16 mars 1986).
- M. Patrick Mordacq, *administrateur civil*.  
(depuis le 17 mars 1986).

#### *Chargés de Mission auprès du Président et du Secrétaire Général*

- M. Gilles Etrillard, *maître des requêtes au Conseil d'État*.
- M. Pierre Fleuriot, *inspecteur des finances*.

#### *Service de l'Administration Générale*

Préparation du budget ; gestion du personnel, gestion administrative et financière.

- M. Jean-Michel Roy, *administrateur civil, chef du service*.  
(jusqu'au 31 mars 1985).
- M. Jean Seguin, *administrateur civil, chef du service*.  
(depuis le 1<sup>er</sup> avril 1985).

Le chef du service assure le secrétariat du Collège.

- M. Gilbert Baffreau, *receveur-percepteur des finances, adjoint au chef du service et agent comptable de la Commission*.
- MM. Georges Bontemps, Gilles Guyot.

#### *Service de l'Inspection*

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

- M. Yves Mallet, *directeur adjoint de la Banque de France, chef du service*.  
(jusqu'au 15 septembre 1985).
- M. Daniel Loyer, *inspecteur de la Banque de France, chef du service*.  
(depuis le 16 septembre 1985).
- M. Marc Turquet, *adjoint au chef du service*.
- M. Roland Fages, *conseiller technique en matière boursière, et enquêtes*.
- Mlle Agnès Chapelain, M. Alain Bertevas, Mlle Véronique Latge, *enquêtes*.
- Mlle Françoise Gatouillat, *surveillance du marché*.

## *Service de l'Information*

Surveillance et promotion de l'information publiée par les sociétés ; visa des notes d'information ; décisions relatives à la cotation des valeurs (cote officielle et second marché).

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

M. Louis Montousse du Lyon, *adjoint au chef du service, chargé des relations avec les sociétés étrangères.*

Mme Marie-Josèphe Vanel, *adjoint au chef du service, chargé des questions générales.*

Surveillance de l'information publiée par les sociétés et visa des notes d'information :

- Émetteurs de titres participatifs.
- Sociétés inscrites à la cote officielle.

M. Jean-Louis Lantenois, *adjoint de direction de la Banque de France, M. Alain Delrieu.*

- Émetteurs non cotés faisant appel public à l'épargne.
- Sociétés inscrites à la cote officielle.

MM. Claude Baj, Gérard Coscas.

- Établissements publics.
- Collectivités locales.
- Établissements de crédit du secteur public.

Mme Geneviève Mouche.

Introduction à la cote officielle et à la cote du second marché :

M. Jacques Creyssel, *administrateur civil.*

## *Service des Placements*

Contrôle de l'information et de l'activité des organismes de placements collectifs (SICAV et fonds communs de placement) et des S.C.P.I. ; contrôle de l'information concernant les placements divers visés par la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 ; participation et actionnariat des salariés ; démarchage financier.

M. Michel Camoin, *conseiller référendaire à la Cour des Comptes, chef du service.*

Mme Jacqueline Garroux, *administrateur civil, adjoint au chef du service.*

Organisation informatique du service :

- Collecte et diffusion des données (O.P.C.V.M., S.C.P.I., épargne d'entreprise, centre serveur MINITEL) ;
- Traitement informatisé des dossiers :

M. Jacques Grimault.

Organismes de placement collectif en valeurs mobilières :

- Création et modification des SICAV et fonds communs de placement, épargne d'entreprise :

Mme Catherine Duchamp.

- Études, contrôle ; création de fonds communs de placement à risques :

M. Guy Hardy.

Sociétés civiles de placements immobiliers, bien divers et commercialisation des O.P.C.V.M. et autres placements :

M. Michel Labutte

Mme Nicole Fos.

## ***Service Juridique***

Tous problèmes afférents à l'épargne investie en valeurs mobilières ou à tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne.

Réponses aux questions juridiques des émetteurs.

Instruction des plaintes adressées à la Commission. Auditions (enquêtes).

Relations avec les autorités judiciaires.

M. André Dupont-Jubien, *premier substitut du procureur de la République, magistrat près le Tribunal de Grande Instance de Paris, détaché, chef du service.*

M. Jean-Luc Delahaye, *magistrat à l'administration centrale du ministère de la Justice, détaché, adjoint au chef du service.*

Mme Catherine Boullot.

Mme Krystyna Bachelet.

M. Yvon Boschet.

M. Thierry Jouanique.

Mlle Béatrice Labboz.

## ***Service des Affaires Comptables***

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

M. Bertrand d'Illiers, *chef du service.*

M. Pierre Chaput, *adjoint au chef du service.*

M. Serge Perrin.

M. Georges Zarka.

Mlle Agnès Borrelly.

## ***Service des Études***

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

Études comparatives sur les marchés étrangers de valeurs mobilières.

Mme Marie-Claude Robert, *chef du service par intérim.*  
(jusqu'au 21 avril 1985).

M. Jacques Régniez, *administrateur à l'I.N.S.E.E., chef du service.*  
(depuis le 22 avril 1985).

M. Gérard Beduneau, *adjoint de direction de la Banque de France, adjoint au chef du service.*

Mlle Brigitte Letellier.

M. Antoine Lissowski, *administrateur civil.*

## ***Service des Relations Extérieures***

Relations avec la presse, les organismes et correspondants étrangers. Édition du rapport annuel, du bulletin mensuel et autres publications. Organisation et fonctionnement du centre de documentation et d'information du public.

Mme Marie-Claude Robert, *chef du service.*

Mlle Brigitte Letellier, *adjoint au chef du service.*

Mme Claire Bois.

Mlle Monique Stroumtsa, *presse et bulletin mensuel.*

## ***Centre de documentation et d'information du public***

Rattaché au chef du service des relations extérieures, ce centre est ouvert au public. Il accueille sur rendez-vous (tél. : 45 78 41 90 et 43 96) les personnes qui souhaitent consulter les publications faites par les sociétés ainsi que des dossiers généraux relatifs au marché financier et à la Bourse, en France et l'Étranger.

Mlle Brigitte Letellier, *responsable du centre.*

Mlle Marie-Pierre Dubech.

Mlle Isabelle Rochat.

## ***Agence Comptable***

Chargée de la comptabilité générale, du paiement des dépenses et du recouvrement des recettes.

M. Gilbert Baffreau, *receveur-percepteur des finances,  
agent comptable.*

## ***Délégations régionales***

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

Délégation de Lyon :

M. Marcel Barthe, *directeur régional de la Banque de France.*

M. Jacques Aillet, *directeur adjoint de la Banque de France.*

Délégation de Nancy :

M. Jacques Henriët, *directeur régional de la Banque de France.*

M. Bernard Charles, *adjoint de direction de la Banque de France.*



## ANNEXE III

---

# **Budget C.O.B.**

Tableau 1. — Section de fonctionnement.

Tableau 2. — Opérations en capital.

TABLEAU 1. — *Section de fonctionnement*

DÉPENSES		RECETTES	
— Frais de personnel (1) . . . . .	21 664 943	— Subvention de l'État (janvier à juillet) . . . . .	17 608 268
— Autres frais de fonctionnement . . . . .	6 766 475	— Produit des redevances sur les émissions (août à décembre) . . . . .	10 810 338
		— Recettes diverses (abonnements au bulletin, vente de publications, etc.) . . . . .	690 463
A) Total des dépenses . . . . .	28 431 418	B) Total des recettes . . . . .	29 109 069

Excédent de la section de fonctionnement (B-A) : 677 651  
(transféré au compte RÉSERVES après approbation par le Collège)

TABLEAU 2. — *Opérations en capital*

DÉPENSES		RECETTES	
— Dépenses informatiques . . . . .	486 486	— Produit des amortissements . . . . .	289 106
— Autres dépenses . . . . .	414 059	— Recettes diverses en capital . . . . .	5 755
		C) Excédent de la section de fonctionnement ayant financé des opérations en capital . . . . .	605 684
	900 545		900 545

Augmentation du fonds de roulement en 1985 (B-A-C) : 71 967  
Montant du fonds de roulement au 31 décembre 1985 (évaluation) : 9 234 000

- (1) L'effectif était au 31 décembre 1985 de 99 agents.  
(2) Avant écriture de variation des stocks de publications.

## ANNEXE IV

# Les émissions de valeurs mobilières en 1985 et leur contribution au financement de l'économie

### I. — L'ÉVOLUTION DES PRINCIPALES DONNÉES RELATIVES A L'ÉPARGNE ET A L'INVESTISSEMENT. LA CONTRIBUTION DES ÉMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES AU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

En 1985, les **émissions brutes** de valeurs mobilières se sont élevées à 389,9 milliards de francs qui se répartissent entre les émissions d'actions, d'obligations et de titres participatifs à hauteur, respectivement, de 73,2 milliards de francs (18,8 % du total des émissions), 307 milliards de francs (78,7 %) et 9,7 milliards de francs (2,5 %). La part des émissions d'actions a ainsi légèrement remonté par rapport aux années 1983 et 1984 où elle s'était établie à 17,9 puis 16,2 %.

Le volume total des émissions ayant atteint 298,4 milliards de francs en 1984, c'est une croissance de 30,7 % qui est enregistrée cette année, supérieure à celle observée les deux années précédentes (de l'ordre de 24 %) après la forte expansion qu'avait connue le marché en 1982 (+ 40 %).

Les amortissements sur emprunts antérieurement émis ont représenté 22,3 % des émissions nouvelles d'obligations, soit 55,8 milliards de francs, et leur progression (+ 10,3 %) qui, depuis 1983, n'a cessé de diminuer est bien inférieure à celle des émissions brutes. Compte tenu également des déductions de faible montant (2,1 milliards de francs) opérées sur les émissions d'actions et correspondant à des souscriptions de l'État et des grandes entreprises nationales, les **émissions nettes** s'élèvent à 332,8 milliards de francs contre 242,2 milliards de francs en 1984 et connaissent une croissance (+ 37,1 %) supérieure de six points à celle des émissions brutes.

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 (P.I.B.) ou la formation brute de capital fixe (F.B.C.F.) la place occupée par le marché financier dans l'économie et plus particulièrement le concours qu'il apporte au financement des investissements. Ces ratios, en forte augmentation depuis les années 1978-1980, ont encore progressé de manière très sensible en 1985. Leur évolution sur dix ans (1976-1985) est assez spectaculaire puisque le ratio prenant en compte les données relatives aux seules entreprises a été multiplié par 2,5, les émissions nettes des entreprises correspondant désormais à la moitié de leur F.B.C.F., tandis que ceux obtenus en rapportant l'ensemble des émissions nettes au P.I.B. ou à la F.B.C.F. totale ont quadruplé, en raison notamment de l'importance des emprunts de l'État.

	1976	1980	1983	1984	1985
<u>Émissions nettes totales</u> P.I.B. ....	2,5	4,1	4,9	6,5	8,3
<u>Émissions nettes totales</u> F.B.C.F. ....	10,7	18,8	25	29,8	38,4
<u>Émissions nettes des entreprises (1)</u> F.B.C.F. des entreprises (2) ....	21	27,1	34,7	36,2	51

(1) Émissions nettes totales moins les émissions nettes de l'État et des collectivités locales.  
(2) F.B.C.F. totale moins la F.B.C.F. 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 des émetteurs étrangers. Les données macro-économiques (F.B.C.F. et P.I.B.) sont extraites des comptes prévisionnels de la Nation pour 1985 annexés au projet de loi de finances pour 1986.

D'après les comptes prévisionnels de la Nation pour 1985, la nouvelle baisse subie par le taux d'épargne des ménages en 1985 (13,4 % contre 13,7 %), n'a pas affecté le taux d'épargne financière estimé à 5,3 % (contre 5,1 %). Le montant des placements financiers réalisés par les ménages en 1985 devrait se situer aux alentours de 345 milliards de francs (contre 340 en 1984) dont 55 % environ (près de 190 milliards de francs) auraient été affectés à des placements à long terme (valeurs mobilières et produits d'assurance).

D'après les résultats de l'étude semestrielle effectuée par le Crédit Lyonnais sur l'origine des souscriptions aux émissions d'obligations et de titres participatifs, on peut estimer à 48 % (soit 152 milliards de francs) la part souscrite par les particuliers, à peu près également répartie entre les souscriptions directes et celles effectuées par l'intermédiaire des SICAV et fonds communs de placement. S'y ajoutent les souscriptions, directes ou non, aux émissions d'actions par appel public à l'épargne (environ 6 milliards de francs). Compte tenu des remboursements d'emprunts perçus par les ménages, l'apport net de ces derniers au marché financier aurait atteint en 1985 130 à 135 milliards de francs. Les valeurs mobilières auraient ainsi représenté 70 % de leurs placements à long terme (contre 64 % en 1984) et 39 % du total de leurs placements financiers contre 29 % en 1984, alors que ce pourcentage n'était que de 0,3 % en 1974.

## II. — STRUCTURE ET RÉPARTITION PAR TAILLE DES ÉMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES

(cf. tableaux I à III)

### A. — Les émissions d'actions (1)

En atteignant 73,2 milliards de francs, les émissions d'actions ont connu leur progression la plus forte de ces dernières années (+ 50,9 %), supérieure, pour la première fois depuis 1981, à celle des émissions d'obligations (+ 26,8 %). La progression, contrairement à ce qui avait été observé en 1984, a été sensiblement plus élevée pour les émissions par appel public à l'épargne (+ 77,5 %) que pour les autres (+ 44,2).

(1) Comme dans les précédents rapports, seules sont prises en compte les émissions en numéraire correspondant à des opérations effectivement intervenues au cours de l'année ; les montants comptabilisés (nominal + primes d'émission) excluent par conséquent les émissions annoncées mais non encore réalisées au 31 décembre de l'année étudiée, ils incluent en revanche les fonds versés au titre d'augmentations de capital partiellement libérées les années antérieures.

Au nombre des facteurs ayant favorisé les augmentations de capital, figure, au titre de l'année 1985, outre la bonne tenue des cours, la suppression du droit d'apport de 1 % prévue par la loi du 11 juillet 1985 et effective pour les opérations réalisées à partir du 1<sup>er</sup> juin 1985.

Il convient également de rappeler l'incidence positive du régime fiscal de déductibilité des dividendes alloués aux actions créées lors d'augmentations de capital en numéraire réalisées entre le 1<sup>er</sup> janvier 1983 et le 31 décembre 1987 (article 69 de la loi de finances pour 1983), ainsi que des mesures de simplification des procédures d'augmentations de capital contenues dans la loi du 3 janvier 1983 ; les opérations effectuées en 1986 bénéficieront de nouvelles dispositions d'allègement prises à la fin de cette année par la loi du 14 décembre 1985.

1) *Les émissions d'actions et de certificats d'investissement réalisées par appel public à l'épargne (1)*

Leur montant s'est établi à 17,4 milliards de francs dont 96 % ont été recueillis par les sociétés inscrites à la cote officielle ou à celle du second marché. Les augmentations de capital en numéraire (98 opérations) ont totalisé 13,5 milliards de francs, celles résultant du paiement du dividende en actions (41 opérations) 1,4 milliard de francs et les émissions de certificats d'investissement (3 opérations) 2,5 milliards de francs. La progression totale, par rapport au niveau le plus élevé précédemment atteint qui remonte à 1983, ressortit à 61,1 %.

a) **Les sociétés inscrites à la cote officielle.**

• *Les émissions d'actions.*

64 sociétés ont effectué une émission en numéraire pour un montant total, primes comprises, de 12,2 milliards de francs et 34 ont procédé, à hauteur de 1,3 milliard de francs à des augmentations de capital résultant du paiement du dividende en actions.

Les opérations de huit sociétés, supérieures à 500 millions de francs, ont représenté 55 % du total des sommes recueillies. Il s'agit par ordre d'importance de :

	Montant en millions de F.
Michelin . . . . .	1 034,85
Compagnie des Machines Bull. . . . .	964,8
Peugeot S.A. . . . .	925
Sanofi . . . . .	809,7
Opfi Paribas . . . . .	605
Club Méditerranée . . . . .	586,1
Crédit Foncier de France . . . . .	583,9
Société Générale d'Entreprise . . . . .	551,8

L'une de ces sociétés a assorti la souscription de chaque action émise de l'attribution gratuite d'un bon de souscription à une nouvelle action à un prix fixé à l'avance.

Les augmentations de capital qui, tout en étant effectuées par appel public à l'épargne, n'ont pas été, dans les faits, proposées au public soit parce qu'elles concernaient des sociétés dans le capital duquel le public n'a plus qu'une part

(1) Il s'agit des opérations ayant donné lieu au visa de la C.O.B., qui sont le fait de sociétés cotées ou non et dont le recensement est effectué par la Commission.

extrêmement limitée (Compagnie des Machines Bull par exemple), soit parce qu'elles correspondaient à des opérations d'apurement de pertes et étaient faites à un prix d'émission supérieur au cours de bourse, ont été peu nombreuses et se sont élevées au total à moins de deux milliards de francs.

Pendant l'année 1985 s'est ouverte ou poursuivie, selon les cas, la période d'exercice des bons attachés aux emprunts à bons de souscriptions d'actions émis en 1983 et 1984 ; elle s'est également ouverte pour certains des emprunts de ce type émis en 1985. Très peu de bons ont jusqu'ici été exercés et la valeur des augmentations de capital qui en ont résulté n'a pas dépassé au total une dizaine de millions de francs.

Il est à noter cependant que ces opérations ne peuvent être enregistrées qu'au moment de l'admission à la cote des actions souscrites, c'est-à-dire avec un certain décalage par rapport au moment de l'émission proprement dite. Or, au début de l'année 1986 ont eu lieu quelques admissions pour des montants unitaires qui étaient moins négligeables (une vingtaine de millions de francs pour une société par exemple), correspondant vraisemblablement à des émissions faites en 1985 mais qui ne seront comptabilisées que l'année prochaine.

On mentionnera enfin que, comme en 1984, aucune société inscrite à la cote officielle n'a émis d'actions à dividende prioritaire (A.D.P.). Les dernières émissions de ce genre remontent donc à l'année 1983 où, à la suite de modifications à leur régime apportées par la loi du 3 janvier 1983, sept sociétés inscrites à la cote officielle avaient émis des A.D.P.

- *Les certificats d'investissement.*

Trois sociétés nationalisées en 1982 (Péchiney, Compagnie financière de Suez et Rhône Poulenc) ont effectué des émissions qui ont donné lieu à création de certificats d'investissement proposés au public. Les sommes recueillies sous cette forme ont atteint 2,5 milliards de francs ; ce produit encore récent n'avait, depuis sa création par la loi du 3 janvier 1983, fait l'objet que d'une émission de très faible montant en 1983 et d'une autre plus importante (0,6 milliard de francs) réalisée par la Société Générale en 1984. Cette même banque a procédé au cours de l'année 1985 à une nouvelle émission de certificats d'investissement, de 700 millions de francs, réservée à un tiers qui les tient à la disposition des détenteurs de titres subordonnés à durée indéterminée émis en juin de cette même année, auxquels sont attachés des bons de souscription à ces certificats. L'appel public à l'épargne aura donc lieu, pour ces certificats, au fur et à mesure de l'exercice de ces bons.

En revanche, les certificats d'investissement émis par la Banque Paribas et réservés aussi à un tiers seront attribués à titre de remboursement aux détenteurs d'obligations émises en mai 1985 par la Compagnie financière Paribas. Ils ne donneront donc pas lieu à souscription en numéraire effectuée par le public, exception faite des certificats qui seront acquis par exercice du bon d'acquisition également octroyé à titre de remboursement.

#### **b) Les sociétés inscrites à la cote du second marché.**

Quatorze d'entre elles ont augmenté leurs fonds propres de 0,7 milliard de francs par appel au marché, parmi lesquelles huit sociétés introduites en 1983 ou 1984 et ne provenant ni du compartiment spécial ni d'un transfert du hors cote.

Le montant unitaire des opérations s'est situé entre 3,5 et 165 millions de francs, le montant moyen s'établissant à 52 millions de francs, contre 191 millions de francs pour les sociétés inscrites à la cote officielle.

L'une de ces émissions a été faite en actions bénéficiant, en sus du droit de vote, d'un dividende prioritaire jusqu'en 1989, par une société dont seules les actions de ce type sont admises sur le marché.

Sept sociétés admises au second marché ont également procédé à des augmentations de capital résultant du paiement du dividende en actions ; leur valeur a atteint 60 millions de francs.

**c) Les sociétés négociées sur le marché hors cote ou non cotées.**

Elles sont au nombre de 20 à savoir effectué une émission d'actions par appel public à l'épargne pour un montant de 0,6 milliard de francs : sept négociées sur le marché hors cote (0,2 milliard de francs) et treize non cotées parmi lesquelles une société de crédit bail effectuant chaque année une offre de réservation d'actions, deux sociétés de presse s'adressant à leurs lecteurs et huit sociétés pour le financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle (SOFICA), constituées par appel public à l'épargne en vertu des dispositions contenues dans l'article 40 de la loi du 11 juillet 1985 et qui à ce titre ont recueilli des capitaux d'une valeur globale d'environ 320 millions de francs.

*2) Les émissions d'actions réalisées sans appel public à l'épargne (1)*

Effectuées par plusieurs milliers de sociétés de tailles très diverses qui peuvent être aussi bien des sociétés de type familial que des sociétés dont le capital est réparti entre un nombre restreint d'actionnaires, personnes morales ou non, ou des sociétés filiales de grands groupes ou encore des sociétés cotées réservant leur émission à certains souscripteurs ou à leur personnel, elles ont totalisé 55,8 milliards de francs, dont 10 milliards environ correspondent à des augmentations de capital liées au relèvement du capital social minimum des sociétés anonymes.

On observe une très grande concentration de ces opérations sur un nombre limité de sociétés puisque les 102 sociétés ayant réalisé des augmentations de capital supérieures à 100 millions de francs se sont procuré 37,7 milliards de francs, soit 62 % du total émis. Les sept opérations les plus importantes supérieures à 1 milliard de francs, énumérées ci-dessous, en représentent à elles seules 21 %.

*Sociétés du secteur public.*

	Montant en millions de F.
Caisse des dépôts développement.....	2 830,1
Aluminium Pechiney.....	2 000
Banque Paribas.....	1 056
Thomson S.A.....	1 000
Atochem.....	1 973,63

*Sociétés du secteur privé.*

Compagnie Occidentale Forestière (opération antérieure à l'inscription de cette société à la cote du second marché)...	1 794,95
Société immobilière de construction française pour l'automobile et la mécanique.....	1 100
Total.....	11 754,68

(1) Ces émissions sont annoncées dans les divers journaux d'annonces légales existant en France dont le dépouillement est assuré par le Crédit Lyonnais.

## B. — Les émissions d'obligations (cf. tableaux I, IV, V et VI)

En atteignant 307 milliards de francs, les émissions obligataires ont connu en 1985 une progression de 26,8 %, du même ordre que celles enregistrées en 1983 et 1984 (respectivement + 25,2 % et + 25 %).

Cette poursuite du développement du marché primaire des obligations s'est faite, comme l'an passé, dans un contexte général de baisse des taux accompagnant la décélération de l'inflation ; ce contexte a néanmoins subi quelques exceptions qui ont nécessité un allègement ou une interruption du calendrier des émissions : en février-mars, notamment, où la tension sur les taux internationaux a pu laisser redouter que la politique française de baisse des taux soit compromise, et en août-septembre, en raison des incertitudes engendrées par la crainte de perturbations au sein du S.M.E., l'évolution heurtée du dollar et les divers projets de réforme de la place financière concernant en particulier l'ouverture du marché monétaire à l'ensemble des agents économiques par le biais de nouveaux instruments à court terme ainsi que par un accès élargi aux Bons du Trésor en compte courant.

Sur l'ensemble de l'année, le taux de rendement à l'émission des emprunts garantis par l'État a baissé de trois quarts de point puisque de 11,91 % en décembre 1984 il est passé à 12,16 % en janvier 1985 pour terminer à 11,40 % en décembre 1985. Le taux d'inflation étant descendu à 4,7 % en 1985, le taux d'intérêt réel des obligations s'est situé aux environs de 7 points avant impôt et de 5 après. En dehors même de ce facteur positif sur la demande de titres, le rythme soutenu des émissions a été lié à l'abondance des liquidités détenues par les investisseurs provenant des remboursements d'emprunts émis antérieurement (55,8 milliards de francs) et des intérêts versés (139,1 milliards de francs), ainsi qu'au montant important de capitaux drainés par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières court terme (95,1 milliards de francs de souscriptions nettes aux SICAV et F.C.P. court terme sur l'ensemble de l'année).

De nombreuses innovations ont vu le jour sur le marché en 1985 :

— l'émission par l'État d'obligations assimilables du Trésor (O.A.T.). Après un emprunt classique en février de 20 milliards de francs et une émission d'O.R.T.P. (obligations renouvelables du Trésor Public) de 7,4 milliards de francs en mai, l'État a émis en juin son premier emprunt sous forme d'O.A.T. (19,5 milliards de francs). Des émissions assimilables à cette émission initiale ont eu lieu ultérieurement, successivement en août (4,8 milliards de francs), septembre (14,5 milliards de francs), novembre (7,1 milliards de francs) et décembre (24,3 milliards de francs). Au total l'État a recueilli 70,2 milliards de francs par l'intermédiaire des O.A.T., soit 71,9 % de sa collecte totale ;

— l'adoption par l'État, à deux reprises (juin et novembre) de la procédure d'adjudication dite « à la hollandaise », l'attribution des titres aux intermédiaires s'effectuant, si leur demande est satisfaite, au prix qu'ils ont demandé et non pas au prix marginal retenu ;

— l'émission de titres subordonnés à durée indéterminée (T.S.D.I.) qui ne sont remboursés qu'en cas de liquidation de la société après désintéressement des créanciers. Cette formule utilisée par cinq émetteurs a permis de mobiliser 6,7 milliards de francs ;

— le lancement, à côté des émissions d'obligations convertibles ou à bons de souscription d'actions, d'autres types d'emprunts permettant à terme l'accroissement des fonds propres de l'émetteur : c'est ainsi qu'ont eu lieu une émission de T.S.D.I. à bons de souscription à des titres participatifs, une deuxième à bons de souscription de certificats d'investissement et une émission d'obligations remboursables en certificats d'investissement privilégiés et bons d'acquisition de certificats (O.R.C.I.P.).



— l'émission de cinq emprunts à paiements échelonnés, les investisseurs n'ayant versé à la souscription que le quart ou la moitié du prix, le solde étant à régler quelques mois plus tard. Cette formule avait déjà été utilisée une fois en 1983 mais à titre uniquement facultatif pour les souscripteurs ;

— l'ouverture du marché domestique avec la venue d'émetteurs tels que la C.E.E. ou la Banque Mondiale et le lancement du premier emprunt libellé en ÉCU (200 millions) dont 80 % du montant (soit une contre valeur d'environ 1,1 milliard de francs) ont été réservés aux investisseurs français qui étaient dispensés d'opérer par le canal de la devise-titre.

En ce qui concerne les autres formules inaugurées les années précédentes et ayant eu cours en 1985, on notera :

— le recul, en valeur, (2,9 milliards de francs soit — 38 %) des émissions d'obligations à bons de souscription d'actions, leur nombre étant néanmoins resté pratiquement stable (19 contre 20 en 1984). Il convient de rappeler cependant que les émissions d'obligations à bons de souscription de certificats d'investissement ou de titres participatifs, dont le principe est similaire mais qui ont été effectuées par des émetteurs appartenant au secteur public, ont recueilli également 2,9 milliards de francs en deux opérations ;

— la reprise des émissions d'obligations à bons de souscription d'obligations ; aucune n'avait eu lieu en 1984 ; cette année, sept émissions ont été lancées par six émetteurs différents ; les sommes collectées se sont élevées à 7 milliards de francs ;

— l'émission de deux emprunts à coupon unique (1 milliard de francs), dans la première partie de l'année, avant que ne soit décidée pour imposition annuelle, une répartition fictive par annuités des intérêts capitalisés (loi de finances rectificative pour 1985) ;

— le développement des emprunts avec option d'échange qui peut être exercée pendant une période déterminée à l'avance ; quatre émetteurs dont l'État ont à huit reprises offert cette possibilité aux souscripteurs : émissions de tranches à taux variable contre des tranches à taux fixe (24 milliards de francs dont 19,4 pour l'État) ou l'inverse, taux fixe contre taux variable (19,4 milliards de francs dont 18,7 pour l'État) ;

— la raréfaction des emprunts « à fenêtres » (avec clause de remboursement anticipé, à des échéances fixées à l'avance, au gré du porteur ou de l'émetteur), un seul ayant été émis en début d'année.

En revanche deux emprunts du même émetteur comportant une clause de remboursement anticipé, avec pénalités dégressives, au seul gré de l'émetteur, ont été lancés au mois de décembre.

Toujours dans le domaine de la durée de vie des emprunts, on mentionnera également dix émissions à durée prorogable, une au gré des porteurs (emprunt d'État), neuf au gré de l'émetteur (dont sept de l'État), et le souci manifesté par deux émetteurs de diversifier les échéances en procédant à deux emprunts simultanés (à taux fixe en l'espèce) avec des durées de vie très différentes (8 et 15 ans dans un cas, 7 et 17 dans l'autre).

On notera enfin l'augmentation assez sensible du montant émis sous forme d'obligations convertibles (5,3 milliards de francs en 15 opérations contre 1,6 milliard en 1984 en 8 opérations).

La ventilation des emprunts entre taux fixe et taux variable ou révisable présentée dans les tableaux V et VI montre que si les emprunts à taux fixe sont inférieurs en nombre (44,6 % du total), ils sont prépondérants quant au montant recueilli (189,5 milliards de francs soit 61,7 % de l'ensemble des émissions obligataires contre 140 milliards et 57,8 % en 1984).

### C. — Les émissions de titres participatifs

Seize émissions de titres participatifs ont eu lieu en 1985 et se sont élevées à 9,5 milliards de francs auxquels s'ajoutent 0,2 milliard de francs provenant de l'émission de bons de souscription attachés à quatre émissions des années antérieures.

Les dispositions contenues dans la loi du 11 juillet 1985 autorisant les banques mutualistes et coopératives ainsi que les établissements publics à caractère industriel et commercial à émettre de tels titres, le deuxième semestre de l'année a vu Gaz de France et les Caisses régionales du Crédit agricole effectuer les deux plus importantes émissions de l'année (respectivement 2 et 2,5 milliards de francs), celle de Gaz de France comportant des bons de souscription à deux autres tranches.

Les autres émissions ont été réalisées par neuf établissements de crédit (2,7 milliards de francs), trois sociétés coopératives (0,2 milliard de francs), et deux sociétés industrielles et commerciales (2,1 milliards de francs) : la C.G.E. qui avait déjà émis des titres participatifs en 1983 et C.E.A. Industries dont les titres sont convertibles en certificats d'investissement. Les problèmes soulevés par la première émission de ce genre sont analysés dans le corps du rapport.

### III. — LA RÉPARTITION DES ÉMETTEURS

La répartition des **émissions d'actions** entre entreprises industrielles et commerciales d'une part et institutions financières de l'autre fait apparaître une augmentation de la part de ces dernières qui, tout en restant très minoritaire, passe de 8,5 à 15,5 %, celle des entreprises industrielles et commerciales n'étant plus que de 84,5 % (contre 91,5 % en 1984).

Les parts respectives des deux catégories d'émetteurs sont pratiquement similaires quel que soit le mode d'émission concerné (appel public ou non).

Cette répartition était déjà celle que l'on observait au sein des seules opérations faites par appel public à l'épargne les années précédentes et ne se trouve donc pas modifiée pour elles. En revanche depuis 1981, la part des sociétés industrielles et commerciales dans les augmentations de capital faites sans appel public à l'épargne se situait aux alentours de 93 %, après n'avoir été que de 72 % en 1980.

En ce qui concerne les **titres participatifs**, plus de la moitié du montant émis (5,2 milliards de francs) l'a été par des institutions financières, un quart (2,5 milliards de francs) par des entreprises du secteur industriel et commercial concurrentiel (C.G.E. et C.E.A. Industries principalement) et le solde (2 milliards de francs) par un émetteur appartenant aux services publics (Gaz de France).

La ventilation des **émissions obligataires** par secteurs bénéficiaires met en évidence quelques constantes et la poursuite d'évolutions déjà amorcées les années précédentes.

La part de l'**administration** est restée la même (presque 40 % du total) avec une légère modification de ses composantes.

L'augmentation des émissions de l'**État** (97,6 milliards de francs soit + 14,9 %) a été en effet inférieure à celle de l'ensemble des émissions obligataires (+ 26,8 %) ; la part de l'État s'est ainsi réduite d'un peu plus de trois points (31,8 % contre 35,1 % en 1984), mais reste supérieure à celle qui avait été la sienne jusqu'en 1984 (entre 23 et 27 %).

En revanche le poids relatif (7,1 %) des émissions des **collectivités locales** qui ont doublé leur collecte (21,7 milliards de francs) est presque revenu au niveau qui était le sien en 1983. La C.A.E.C.L., tant par ses émissions permanentes (6,1 milliards de francs) que par les trois emprunts qu'elle a effectués au cours de l'année (9,8 milliards de francs) a recueilli à elle seule les trois quarts des sommes émises au bénéfice des collectivités locales.

Les **services publics** (secteur productif non concurrentiel) ont, pour la deuxième année consécutive, diminué, en francs courants, le montant de leurs appels au marché national qui se sont élevés à 30,4 milliards contre 37,4 en 1984 ; leur part dans le total des émissions qui était déjà passée de plus de 20 % au début des années 1980 à 15,4 % en 1984 n'est plus que de 9,9 % en 1985 ; le secteur des transports est le seul à avoir accru le volume de ses emprunts (11,5 milliards de francs — contre 8,5 en 1983 et 10,9 l'année dernière — dont 5,7 pour la S.N.C.F., 3,6 pour la Caisse nationale des autoroutes, 1,5 pour la R.A.T.P. et 0,6 pour l'Aéroport de Paris). Les émissions du secteur des télécommunications (P.T.T. et C.N.T.) sont en recul (5,3 milliards de francs contre 7,8) de même que, de manière beaucoup plus prononcée, celles du secteur de l'énergie qui ont diminué de moitié par rapport à 1984 (8,5 milliards contre 16,9) et qui ne représentent plus que le tiers de celles de 1983. La Caisse nationale de l'énergie et la SAPAR ont été cette année les seuls émetteurs d'emprunts de ce secteur, Gaz de France n'étant intervenu que sur le marché des titres participatifs (pour 2 milliards de francs).

Le Fonds spécial des grands travaux et la Compagnie nationale du Rhône ont, de leur côté, recueilli respectivement 3,7 et 1,4 milliards de francs.

Poursuivant la tendance amorcée en 1984, la part du **secteur industriel et commercial** a continué d'augmenter (18,4 % contre 16,5 % en 1984 et 13,5 % en 1983). La progression a été identique (+ 41 %) pour les fonds que se sont procurés directement sur le marché les entreprises de ce secteur et pour ceux qui leur sont redistribués après avoir été collectés par l'intermédiaire des organismes de financement à long et moyen terme.

Les émissions directes des 42 entreprises du secteur industriel et commercial qui sont venues sur le marché obligataire ont atteint 14,3 milliards de francs et leur part dans l'ensemble du marché est de 4,7 %. Rappelons qu'en 1981 et 1982 ces émissions ne s'étaient élevées qu'à 1,7 et 3,2 milliards de francs.

Treize entreprises ont choisi d'émettre des obligations convertibles (4,8 milliards de francs), quatorze autres des obligations à bons de souscription d'actions (1,9 milliard de francs) et deux des emprunts à coupon unique (1 milliard de francs). Toutes ces entreprises sont inscrites à la cote officielle à l'exception d'une admise au second marché et d'une autre négociée sur le hors cote. Sur les 6,6 milliards de francs émis sous la forme d'emprunts classiques, seul un peu plus d'un milliard l'a été par des sociétés cotées en bourse pour leurs actions, le solde l'étant principalement par des entreprises publiques appartenant au secteur productif concurrentiel (parmi lesquelles Usines Renault pour 2 milliards, C.D.F.-Chimie pour 0,9).

Les sommes recueillies par l'intermédiaire des organismes de financement à long et moyen terme pour être ensuite distribuées sous forme de prêts au secteur industriel et commercial (42,1 milliards de francs soit 13,7 % des émissions contre 12,3 % l'an dernier) l'ont été principalement par la Caisse française de développement industriel (8,8 milliards de francs), le Crédit national (7 milliards de francs), le Crédit d'équipement des P.M.E. (5,3 milliards de francs), la B.F.C.E. (4 milliards de francs), la Caisse centrale de coopération économique (2,5 milliards de francs) et le Fonds d'intervention sidérurgique (3 milliards de francs), auxquels il convient d'ajouter les S.D.R. (3 milliards de francs), les SICOMI (4,8 milliards de francs) et les groupements (1,1 milliard de francs).

Globalement, les **institutions financières** ont recueilli sur le marché obligataire 138,2 milliards de francs, soit 45 % de l'ensemble contre 40,5 % en 1984, si l'on tient compte des émissions réalisées par les organismes de financement à long et moyen terme.

Si l'on exclut ces dernières, destinées à financer le secteur industriel et commercial, le volume émis par les **autres institutions financières** s'établit à 96,1 milliards de francs d'emprunts (dont 12,4 correspondent à des emprunts souscrits en emploi de fonds collectés au titre des CODEVI) et leur part sur le marché (31,3 %) s'accroît de trois points, repassant ainsi la barre des 30 % comme cela avait été le cas avant 1984.

Ces 96,1 milliards se répartissent ainsi :

	En milliards de francs	(dont CODEVI)
<b>a) Banques (1) :</b>		
— Banques nationalisées .....	26,5	( 6,6)
— Autres banques .....	12,9	( 0,4)
Sous-total a)	39,4	( 7,0)
<b>b) Banques mutualistes ou coopératives (1) :</b>		
— Banques populaires (non compris les emprunts « artisans ») .....	5,9	( 0,7)
— Crédit agricole mutuel (C.N.C.A.) .....	15,9	( 4,4)
— Crédit mutuel et Crédit mutuel agricole rural. ....	3,3	( 0,3)
— Sociétés coopératives de banque .....	0,5	—
Sous-total b)	25,6	( 5,4)
c) Caisse d'épargne Écureuil .....	1,5	—
d) Caisses de crédit municipal .....	0,4	—
e) Sociétés financières .....	16,3	—
(dont Caisse de refinancement hypothécaire : 3,5)		
f) Institutions financières spécialisées .....	12,3	—
(dont Crédit foncier de France : 11,3)		
g) Établissements dont l'activité est définie à l'article 99 de la loi du 24.1.1984 .....	0,6	—
	96,1	(12,4)

L'augmentation de la collecte des banques, passée de 22,3 à 39,4 milliards de francs, est due uniquement à l'importance des émissions des banques nationalisées qui ont plus que triplé (26,5 milliards de francs contre 7,8), celles des autres banques ayant légèrement diminué (13,9 milliards contre 14,5).

La part des emprunts effectués par des **émetteurs étrangers** est passée de 0,5 % à 1,5 % avec une collecte de 4,8 milliards de francs à laquelle il convient d'ajouter l'emprunt libellé en ECU émis sur le marché français par la Banque européenne d'investissement pour un montant de 200 millions dont 80 % étaient destinés aux investisseurs français (soit 1,1 milliard de francs environ).

(1) Non compris les émissions comptabilisées parmi celles des organismes de financement à long et moyen terme :

- pour les banques : la Caisse française de développement industriel ;
- 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 C.E.P.M.E., le Crédit national, la Caisse centrale de coopération économique, les S.D.R. ainsi que la C.A.E.C.L. comptabilisée avec les collectivités locales.

TABLEAU I

## Les émissions brutes de valeurs mobilières (1)

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN %				STRUCTURE DES ÉMISSIONS EN %				
	1981	1982	1983	1984	1985	1982/1981	1983/1982	1984/1983	1985/1984	1981	1982	1983	1984	1985
<b>I. - ACTIONS</b>														
A. - Émissions par appel public à l'épargne . . .	3,1	3,5	10,8**	9,8**	17,4**	- 12,9	+ 208,6	- 9,2	+ 77,5	2,2	1,8	4,5	3,3	4,5
● Sociétés cotées (2) . . . . .	(2,7)	(3,1)	(9,2)**	(8,8)**	(16,8)**	+ 14,8	+ 196,8	- 4,3	+ 90,9	(1,9)	(1,6)	(3,8)	(3)	(4,3)
● Autres sociétés (3) . . . . .	(0,4)	(0,4)	(1,6)	(1)	(0,6)	—	+ 300	- 37,5	- 40	(0,3)	(0,2)	(0,7)	(0,3)	(0,2)
B. - Émissions faites sans appel public à l'épargne . . . . .	28*	35,1*	32,2	38,7	55,8	+ 25,3	- 9,4	+ 19,9	+ 44,2	20,3	18,2	13,4	12,9	14,3
TOTAL actions (A + B) . . . . .	31,1*	38,6*	43	48,5	73,2	+ 24,1	+ 10,4	+ 12,8	+ 50,9	22,5	20	17,9	16,2	18,8
<b>II. - OBLIGATIONS</b>														
— Convertibles . . . . .	0,1	0,6	2,4	1,6	5,3	+ 600	+ 300	- 33,3	+ 231,2	0,1	0,3	1	0,6	1,4
— A bons de souscription d'actions ou de certificats d'investissement . . . . .	—	—	1,4	4,7	5,2	—	—	+ 235,7	+ 10,6	—	—	—	—	1,3
— A bons de souscriptions de titres participatifs . . . . .	—	—	—	1	0,6	—	—	—	- 40	—	—	0,6	1,9	0,2
— A bons de souscription d'obligations . . . . .	0,5	3	1,6	—	7	+ 500	- 46,7	—	n.s.	0,4	1,5	0,6	—	1,8
— Classiques . . . . .	106,3	151,1	188,3	234,8	288,9	+ 42	+ 24,6	+ 24,7	+ 23	77	78,2	78,2	78,7	74,1
dont emprunts d'État . . . . .	(25)	(40)	(51)	84,9	(97,6)	+ 60	+ 27,5	+ 66,5	+ 14,9	(18,1)	(20,7)	(21,2)	(28,5)	(25)
TOTAL obligations . . . . .	106,9	154,7	193,7	242,1***	307***	+ 44,7	+ 25,2	+ 25	+ 26,8	77,5	80	80,4	81,2	78,7
<b>III. - TITRES PARTICIPATIFS</b>														
Total général (I-II-III) . . . . .	138	193,3	240,8	298,3	389,9	+ 40,1	+ 24,6	+ 23,9	+ 30,7	100	100	100	100	100
p.m. Parts de SARL . . . . .	2	2,2	2,6	2,8	4,7	+ 10	+ 18,2	+ 7,7	+ 67,8	—	—	—	—	—

(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 à ces augmentations de capital ;

— en ce qui concerne les obligations, au total des ressources d'emprunt dont ont disposé les divers émetteurs, que ces ressources soient ou non affectées à des financements nouveaux ou à des remboursements d'emprunts antérieurs.

(2) Cette ligne ne comptabilise pas les émissions réservées à certains souscripteurs ou au personnel qui ont pu être réalisées par des sociétés cotées sans établissement d'une note d'information ayant donné lieu au visa de la C.O.B. Ces émissions sont, en revanche, incluses dans la ligne B.

(3) C'est-à-dire sociétés inscrites au hors-cote et sociétés non cotées dont les opérations ont donné lieu à une note d'information visée par la C.O.B.

(\*) Y compris en 1981 l'augmentation de capital de SACILOR (6,8 milliards de francs) et en 1982, celle d'Usinor (7 milliards de francs) résultant toutes deux de la conversion de créances de l'État sur ces sociétés.

(\*\*) Y compris les augmentations de capital effectuées par les sociétés cotées au second marché (20 millions de francs en 1983, 351 millions de francs en 1984, et 727 millions de francs en 1985), celles résultant du paiement du dividende en actions (0,3 milliard de francs en 1983, 0,6 en 1984, et 1,4 en 1985) et les émissions de certificats d'investissement (0,04 milliard de francs en 1983, 0,6 en 1984, 2,5 en 1985).

(\*\*\*) Dont 9,4 milliards de francs souscrits en emploi de fonds collectés au titre des CODEVI, en 1984, et 12,5 milliards de francs en 1985.

TABLEAU II

*Les émissions nettes de valeurs mobilières (1)*

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN POURCENTAGE				STRUCTURE DES émissions en %	
	1981	1982	1983	1984	1985	1982/1981	1983/1982	1984/1983	1985/1984	1984	1985
I. - ACTIONS .....	n.d.	n.d.	n.d.	42,9	71,1	—	—	—	+ 65,7	17,7	21,4
II. - OBLIGATIONS .....	81,1	116,3	148,3	191,5	251,2	+ 43,4	+ 27,5	+ 29,1	+ 30,8	79,1	75,7
III. - TITRES PARTICIPATIFS .....	—	—	4,1	7,8	9,7	—	—	—	—	3,2	2,9
TOTAL GÉNÉRAL .....	n.d.	n.d.	n.d.	242,2	332	—	—	—	+ 37,1	100	100
p.m. ● Montant des amortissements sur obligations .....	25,7	38,4	45,4	50,6	55,8	+ 49,4	+ 18,2	+ 11,4	+ 10,3	—	—
● Montant des déductions sur actions .....	—	—	—	5,5	2,1	—	—	—	- 61,8	—	—

(1) Les émissions nettes s'entendent :

- pour les actions, déduction faite des souscriptions de l'État et des grandes entreprises nationalisées ;
- 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.

TABLEAU III

Structure par taille des émissions d'actions et de certificats d'investissement effectuées par appel public à l'épargne (1)

(Montant en millions de francs)

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches (millions de francs)	1983				1984				1985			
	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 . . . . .	26	197,8	22,8	1,9	9	99,5	10,6	1,1	15	153,5	14,8	1
● Second marché . . . . .	3	20,2	26	0,2	7	81	8,3	0,8	6	67,6	5,9	0,4
● Autres sociétés (*). . . . .	16	92	14	0,9	10	69,4	11,7	0,8	9	85	8,9	0,5
— De 20 à 49												
● Cote officielle . . . . .	15	468,2	13,1	4,5	15	501,2	17,6	5,5	10	273,1	9,9	1,7
● Second marché . . . . .	—	—	—	—	2	65,8	2,4	0,8	5	154,7	5	1
● Autres sociétés (*). . . . .	1	40	0,9	0,4	5	184,7	5,8	2	8	276	7,9	1,7
— De 50 à 99												
● Cote officielle . . . . .	21	1 485,5	18,4	14,2	7	472,6	8,2	5,2	8	531,6	7,9	3,3
● Second marché . . . . .	—	—	—	—	1	90,2	1,2	1	1	84,5	1	0,6
● Autres sociétés (*). . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— De 100 à 299												
● Cote officielle . . . . .	19 (2)	3 777 (2)	16,7	36	14	2 422,9	16,5	26,5	18	3 270,9	17,8	20,3
● Second marché . . . . .	—	—	—	—	1	114	1,2	1,2	2	420,2	2	2,6
● Autres sociétés (*). . . . .	1	167,7	0,9	1,6	3	310,7	3,5	3,4	1	100,6	1	0,7
— De 300 à 499												
● Cote officielle . . . . .	4	1 671,1	3,5	15,9	—	—	—	—	5	1 960,2	5	12,2
● Second marché . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
● Autres sociétés (*). . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

TABLEAU III (suite)

Structure par taille des émissions d'actions et de certificats d'investissement effectuées par appel public à l'épargne (1)

(Montant en millions de francs)

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches (millions de francs)	1983				1984				1985			
	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 500 à 999												
● Cote officielle . . . . .	2	1 284,6	1,8	12,3	2 (3)	1 419,2 (3)	2,4	15,5	9 (4)	6 449,9 (4)	8,9	40,1
● Second marché . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
● Autres sociétés (*) . . . . .	1	936	0,9	8,9	—	—	—	—	—	—	—	—
— 1 000 et plus												
● Cote officielle . . . . .	—	—	—	—	2	284,4	2,4	31,1	2 (5)	2 075,7 (5)	2	12,9
● Second marché . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
● Autres sociétés (*) . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
TOTAL . . . . .												
● Cote officielle . . . . .	87	8 884,2	76,3	84,8	49	7 759,4	57,7	84,9	67	14 714,9	66,3	91,5
● Second marché . . . . .	3	20,2	2,6	0,2	11	351	12,9	3,8	14	727	13,9	4,5
● Autres sociétés (*) . . . . .	24	1 577,1	21,1	15	25	1 033,8	29,4	11,3	20	640,3	19,8	4
TOTAL GÉNÉRAL . . . . .	114	10 481,5	100	100	85	9 144,2	100	100	101	16 082,2	100	100
— Montant moyen des émissions d'actions												
● Cote officielle . . . . .		102,1				158,3				219,6 (6)		
● Second marché . . . . .		6,7				31,9				51,9		
● Autres sociétés (*) . . . . .		65,7				41,3				32		
ENSEMBLE . . . . .		91,9				107,5				159,2		

(\*) Sociétés inscrites au hors-cote ou non cotées.

(1) Hors augmentations de capital résultant du paiement du dividende en actions.

(2) Dont une opération comprenant à la fois une émission d'actions et une émission de certificats d'investissement.

(3) Dont une émission de certificats d'investissement de 600 millions de francs.

(4) Dont deux émissions de certificats d'investissement de 1 423 millions de francs.

(5) Dont une émission de certificats d'investissement de 1 041 millions de francs.

(6) Montant, hors émissions de certificats d'investissement : 191,4 millions de francs.



TABLEAU IV

Structure des emprunts obligataires classiques, à bons de souscription  
et convertibles selon le montant des capitaux recueillis (1) et (2)

(Montants en millions de francs)

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches	1983				1984				1985			
	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
— Moins de 100 . . . . .	41 (4)	1 930 (88)	19	1,4	30 (4)	1 672,6 (131)	13,9	1,1	44 (7)	2 449,9 (253,2)	14,1	1,2
— De 100 à 299 . . . . .	62 (7)	11 705 (1 028)	28,7	8,7	51 (2)	8 991,1 (322,2)	23,6	6	114 (5)	21 795,3 (1 012,6)	36,4	11,1
— De 300 à 499 . . . . .	38 (1)	15 095 (500)	17,6	11,3	33 (1)	13 267,9 (494,6)	15,3	8,9	46 (1)	19 971,4 (499,7)	14,7	10,2
— De 500 à 999 . . . . .	40 (1)	30 953 (800)	18,5	23	51 (1)	36 213 (700)	23,6	24,3	52 (1)	38 848,6 (900)	16,6	19,8
— De 1 000 à 1 999 . . . . .	20	29 777	9,3	22,2	38	54 005,7	17,6	36,2	41	63 360,9	13,1	32,3
— Plus de 2 000 . . . . .	15	44 836	6,9	33,4	13	35 104	6	23,5	16 (1)	49 855,6 (2 619)	5,1	25,4
Total tous emprunts . . . . .	216 (13)	134 296 (2 416)	100 (6)	100 (1,8)	216 (8)	149 254,3 (1 647,8)	100 (3,7)	100 (1,1)	313 (15)	196 281,7 (5 284,5)	100 (4,8)	100 (2,6)
Emprunts non convertibles seulement . . . . .	203	131 880	Montant moyen 650		208	147 606,5	Montant moyen 710		298	190 997,2	Montant moyen 640	

(1) Non compris les émissions du Trésor, les émissions permanentes « CAECL - Régions de France », Bons à lots kilomètres S.N.C.F. et Caisse de refinancement hypothécaire, et les souscriptions à des deuxièmes tranches d'emprunts à bons de souscription d'obligations.

(2) Entre parenthèses, figurent les données relatives aux émissions d'obligations convertibles qui sont incluses dans les autres chiffres.

TABLEAU V

*Répartition des émissions obligataires en 1985  
entre emprunts à taux fixe et emprunts à taux variable ou révisable*

	EN MILLIARDS DE FRANCS			EN POURCENTAGE			NOMBRE D'EMPRUNTS		
	Taux fixe	Taux variable ou révisable	Total	Taux fixe	Taux variable ou révisable	Total	Taux fixe	Taux variable ou révisable	Total
Emprunts convertibles . . . . .	5,3	—	5,3	100	—	100	15	—	15
Emprunts à bons de souscription :									
● d'actions . . . . .	2,8	0,1	2,9	96,6	3,4	100	18	1	19
● de certificats d'investissement . . . . .	—	2,3	2,3	—	100	100	—	1	1
● de titres participatifs . . . . .	—	0,6	0,6	—	100	100	—	1	1
● d'obligations . . . . .	3,7	3,3	7	52,9	47,1	100	4	3	7
Emprunts d'État . . . . .	65,7	31,9	97,6	67,3	32,7	100	8	4	12
Emprunts permanents . . . . .	9,6	—	9,6	100	—	100	—	—	—
Autres emprunts . . . . .	98,9	79,3	178,2	55,5	44,5	100	101	169	270
Exercice de bons de souscription d'obligations . . . . .	3,5	—	3,5	100	—	100	—	—	—
TOTAL . . . . .	189,5	117,5	307	61,7	38,3	100	146	179	325
TOTAL hors emprunts d'État . . . . .	123,8	85,6	209,4	59,1	40,9	100	138	175	313

TABLEAU VI

Répartition des émissions obligataires en 1985 à taux variable ou révisable selon le taux de référence utilisé

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS						NOMBRE D'EMPRUNTS					
	Taux révisable		Taux variable			Total	Taux révisable		Taux variable			Total
	TRA	TRO	TMO	TMM	TAM		TRA	TRO	TMO	TMM	TAM	
— Emprunts à bons de souscription :												
• d'actions . . . . .	—	—	—	0,1	—	0,1	—	—	—	1	—	1
• de certificats d'investissement . . . . .	—	—	2,3	—	—	2,3	—	—	1	—	—	1
• de titres participatifs . . . . .	—	—	0,6	—	—	0,6	—	—	1	—	—	1
• d'obligations . . . . .	—	—	2,8	—	0,5	3,3	—	—	2	—	1	3
— Emprunts d'État . . . . .	31,9 (1)	—	—	—	—	31,9	4 (1)	—	—	—	—	4
— Autres emprunts . . . . .	26,8	1,6	28,5	4,9	17,5	79,3	28	5	53	13	70	169
Total . . . . .	58,7	1,6	34,2	5	18	117,5	32	5	57	14	71	179
En % . . . . .	49,9	1,4	29,1	4,3	15,3	100	17,9	2,8	31,8	7,8	39,7	100

(1) T.R.E.

N.B. : Définition des différents types d'emprunts :

— Emprunts à taux variable : les taux de référence peuvent être :

- les taux moyens de rendement au règlement des obligations garanties par l'État et assimilées (établis par l'I.N.S.E.E.) calculés sur la période précédant la date de paiement du coupon (T.M.O.) ;
- les taux du marché monétaire au jour le jour : taux moyen mensuel calculé sur la période précédant la date de paiement du coupon (T.M.M.), ou taux de rendement d'un placement sur les douze mois écoulés avec capitalisation des intérêts (T.A.M.).

— Emprunts à taux révisable : ils bénéficient d'un taux annuel fixe révisable périodiquement, tous les trois ans (T.R.O.) ou tous les ans (T.R.A. et T.R.E.), en fonction des taux moyens mensuels de rendement au règlement des obligations garanties par l'État précédant la date de révision (T.R.O. et T.R.A.), ou des obligations émises par l'État (T.R.E.).

TABLEAU VII

## Répartition des émissions brutes d'actions par catégories d'émetteurs

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN POURCENTAGE				STRUCTURE EN POURCENTAGE				
	1981	1982	1983	1984	1985	1982/1981	1983/1982	1984/1983	1985/1984	1981	1982	1983	1984	1985
A. Entreprises industrielles et commerciales (1)														
— Émissions avec appel public à l'épargne. . . . .	2,6	2,8	9,2	8,6	14,8 *	+ 7,7	- 228,6	- 6,5	+ 72,1	8,4	7,3	21,4	17,8	20,2
● dont sociétés cotées (2) . . . . .	(2,3)	(2,6)	(8,5)	(8)	(14,3) *	+ 13	+ 226,9	- 5,9	+ 78,7	(7,4)	(6,7)	(16,1)	(16,5)	(19,5)
— Émissions faites sans appel public à l'épargne. . . . .	26,1	32,7	29,9	35,7	47,1	+ 25,3	- 8,6	+ 19,4	+ 31,9	83,9	84,7	69,5	73,7	64,3
Total A. . . . .	28,7	35,5	39,1	44,3	61,9	+ 23,7	+ 10,1	+ 13,3	+ 39,7	92,3	92	90,9	91,5	84,5
B. Institutions financières (1)														
— Émissions avec appel public à l'épargne. . . . .	0,5	0,7	1,6	1,2	2,6 **	+ 40	+ 128,6	- 25	+ 116,7	1,6	1,8	3,7	2,5	3,6
● dont sociétés cotées (2) . . . . .	(0,4)	(0,5)	(0,7)	(0,8)	(2,5) **	+ 25	+ 180	- 57,1	+ 212,5	(1,3)	(1,3)	(3,3)	(1,6)	(3,4)
— Émissions faites sans appel public à l'épargne. . . . .	1,9	2,4	2,3	2,9	8,7	+ 26,3	- 4,2	+ 26	+ 200	6,1	6,2	5,4	6	11,9
Total B. . . . .	2,4	3,1	3,9	4,1	11,3	+ 29,2	+ 25,8	+ 5,1	+ 175,6	7,7	8	9,1	8,5	15,5
Total A + B. . . . .	31,1	38,6	43	48,4	73,2	+ 24,1	+ 11,4	+ 12,5	+ 51,2	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 C.O.B. d'après les critères utilisés par le Crédit Lyonnais qui distinguent :

- les institutions financières (banques, institutions de crédit, S.D.R.),
- les entreprises industrielles et commerciales (y compris les sociétés d'assurances et de portefeuille).

(2) Cote officielle et second marché.

(\*) Y compris paiement du dividende en actions (1 milliard de francs) et deux émissions de certificats d'investissement (1,9 milliard de francs).

(\*\*) Y compris paiement du dividende en actions (0,4 milliard de francs) et une émission de certificats d'investissement (0,6 milliard de francs).

TABLEAU VIII

Répartition des émissions d'obligations classiques, à bons de souscription et convertibles par secteurs bénéficiaires

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN POURCENTAGE				STRUCTURE EN POURCENTAGE				
	1981	1982	1983	1984	1985	1982/1981	1983/1982	1984/1983	1985/1984	1981	1982	1983	1984	1985
● Services publics . . . . .	23,4	32,8	41,1	37,4	30,4	+ 40,2	+ 25,3	- 9	- 18,7	- 21,9	21,1	21,2	15,4	9,9
● Secteur industriel et commercial . . . . .	14	22,3	26,2	40	56,4	+ 59,3	+ 17,5	+ 52,7	+ 41	13,1	14	13,5	16,5	18,4
— Émissions réalisées directement (1) . . . . .	(3,2)	(8,1)	(8)	(10,1)	(14,3)	+ 153,1	- 1,2	+ 26,2	(+ 78,7)	(3)	(5,3)	(4,1)	(4,2)	(4,7)
— Émissions réalisées par intermédiation (2) . . . . .	(10,8)	(14,2)	(18,2)	(29,9)	(42,1)	+ 31,5	+ 28,2	+ 64,3	(+ 40,8)	(10,1)	(8,7)	(9,4)	(12,3)	(13,7)
● Autres institutions financières . . . . .	39,2	52,3	58,4	68,2 *	96,1 *	+ 33,4	+ 11,7	+ 16,8	+ 40,9	36,7	34,4	30,2	28,2	31,3
● Administration . . . . .	29,8	45,8	66,6	95,3	119,3	+ 53,7	+ 45,4	+ 43,1	+ 25,2	27,9	29,5	34,4	39,4	38,9
— État . . . . .	(25)	(40)	(51)	(84,9)	(97,6)	+ 60	+ 27,5	+ 66,5	(+ 14,9)	23,4	25,9	(26,3)	(35,1)	(31,8)
— Collectivités locales . . . . .	(4,8)	(5,8)	(15,6)	(10,4)	(21,7)	+ 20,8	+ 169	- 33,3	(+ 108,6)	(4,5)	(13,6)	(8,1)	(4,3)	(7,1)
● Étranger . . . . .	0,5	1,5	1,4	1,2	4,8	+ 200	- 6,7	- 14,3	+ 300	0,4	1	0,7	0,5	1,5
Total . . . . .	106,9	154,7	193,7	242,1 *	307	+ 44,7	+ 25,3	+ 25	+ 26,8	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 moyen terme (Crédit national, B.F.C.E., Crédit d'équipement des P.M.E., Caisse centrale de coopération économique, Caisse centrale de crédit coopératif, « Emprunts artisans » de la Caisse centrale des banques populaires, S.D.R., Ufinex...), 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 9,4 milliards de francs souscrits en emploi de fonds collectés au titre des CODEVI, en 1984, et 12,5 milliards de francs en 1985.

TABLEAU IX

*Répartition des émissions de titres participatifs  
selon les secteurs bénéficiaires*

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS			VARIATIONS EN %		STRUCTURE EN %		
	1983	1984	1985	1984/1983	1985/1984	1983	1984	1985
● Services publics . . . . .	—	—	2	—	n.s.	—	—	20,6
● Secteur industriel et commercial								
— Émissions réalisées directement . . . . .	4,1	1,4	2,5	— 65,8	+ 78,6	100	17,9	25,8
— Émissions réalisées par intermédiation (1) . . . . .	—	—	0,7	—	—	—	—	7,2
● Autres institutions financières . . . . .	—	6,4	4,5	n.s.	— 29,7	—	82,1	46,4
Total . . . . .	4,1	7,8	9,7	+ 90,2	+ 24,3	100	100	100
(1) Il s'agit d'émissions réalisées par des organismes de financement à long et moyen terme.								

## LISTE D'ÉMISSIONS EFFECTUÉES EN 1985

### I — Émissions d'actions effectuées par appel public à l'épargne

<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>
A) Sociétés inscrites à la cote officielle			
85-37	25/02	Aussedat Rey	20,3
50	11/03	Martell	72
73	1/04	Banque hypothécaire européenne	150,17
87	29/04	S.D.R. du Sud-Est	20
85	29/04	Talcs de Luzenac	44
98	6/05	Club Méditerranée	386,12
103	6/05	Ruggieri	17,48
104	6/05	Salomon S.A.	256,11
105	6/05	Télé mécanique Électrique	438,77
106	6/05	Valéo	331,06
99	13/05	Ateliers et Chantiers de la Loire	84
102	20/05	Locamion	14,99
125	20/05	Moulinex	191,28
127	20/05	Sodexho	195,19
121	20/05	Tissmetal Lionel Dupont	14,72
128	20/05	Union bancaire du Nord	10
124	27/05	Merlin Gérin	404,18
126	27/05	Pétroles B.P.	248,5
129	27/05	S.C.O.A.	232,6
123	3/06	Compagnie électro financière	236,76
143	3/06	P.L.M.	109,69
144	3/06	Précision Labinal	129,55
147	3/06	Zuber Rieder & Cie	4
141	10/06	Dollfus Mieg & Cie	164,96
146	17/06	S.I.P.H.	5,16
142	17/06	Plastic Omnium	51,16
145	17/06	Roudière & Cie	41,61
173	24/06	Veuve Clicquot	243,82
191	24/06	S.D.R. Picardie	21
190	24/06	Prouvost	162,45
193	24/06	Via Banque	281,26
187	1/07	Dégrémont	90,85 (1)
213	8/07	Peugeot S.A.	925
214	22/07	Schaeffer & Cie	7,58
240	26/08	La Protectrice	50
249	2/09	Sanofi	809,68
256	9/09	Crédit National	301,22
266	9/09	Michelin	1 034,85
260	9/09	Grands Moulins de Paris	59,77
274	23/09	Bayas Tudjuh	1,26
257	23/09	Tofinso	23,76
285	7/10	La Concorde	18,45
288	7/10	Cie Radio maritime	8,16

(1) Augmentation de capital de 121,13 millions de francs, libérée des trois-quarts.

<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>
85-287	7/10	Cie Française de Raffinage	484,93
289	7/10	Riche Méridionale	60,1
243	14/10	A.N.F.	23,7
290	14/10	Sodecco	26,59
315	21/10	Olida	99,29
328	4/11	SILEC	29,18
325	11/11	Comptoirs Modernes	127,86
327	11/11	CAME	55,3
346	25/11	S.L.E.I.-R.E.P.	13,5
364	2/12	C.F.D.E.	169,8
369	2/12	O.P.F.I. Paribas	605
367	2/12	Jeumont-Industrie	126,37
372	4/12	S.G.E.	551,81
363	9/12	Champex	29,93
365	9/12	Crédit foncier de France	583,96
371	9/12	Sodler	12,39
347	9/12	Magasins Lyon Gerland	4,49
370	9/12	S.D.R. Bretagne	18,04
345	9/12	Bignier, Schmid-Laurent	3,34
400	16/12	Machines Bull	964,84
398	23/12	Financière de Saulnes	123,42

**B) Sociétés inscrites au Second Marché**

85-49	11/03	Orsan	250,42
47	11/03	Chantiers Beneteau (1)	19,2
101	6/05	Eurosic	32,5
100	13/05	Métallurgique et Minière	3,51
137	27/05	Tonna Électronique	15,35
140	3/06	Dafsa	31,75
205	1/07	Pétrofigaz	20,05
192	1/07	Smoby	21,06
215	8/07	Sfec	31,78
273	23/09	Auxitex	49,35
286	14/10	Duménil Leblé	169,78
326	4/11	Éditions Quo Vadis	5,02
344	2/12	C.D.M.E.	84,5
366	16/12	I.P.O.	10,72

**C) Sociétés dont les actions font l'objet de négociations sur le marché hors-cote**

85-12	4/02	Rhin et Moselle assurances françaises	39,37
48	17/03	Ile-de-France pharmaceutique	11,01
72	8/04	S.M.T. Goupil	25,03
188	15/07	Cie marseillaise de Madagascar	10,02
291	7/10	Union de Brasseries	100,62
330	11/11	ACIAL	4,9
397	23/12	Euroflex	2,94

(1) Émission d'actions bénéficiant, en sus du droit de vote, d'un dividende prioritaire jusqu'en 1989.



<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>
---------------------------	-------------------------	--------------------------	---

D) *Sociétés dont les actions ne font pas l'objet de cotations*

84-309	7/01	Tennis Club du Grand Parc	7,6
85-292	14/10	Sogebail (1)	83,3
308	21/10	Royale Louisiana	8,52
368	2/12	l'Événement du Jeudi	10
374	2/12	Lecteurs du Monde	1,5
381	2/12	Sofica Cinergie	
382	2/12	Image Investissements	
384	2/12	Soffia	
383	2/12	Sofica Investimage	
385	9/12	Sofimage	
386	2/12	Sofica Valor	
388	2/12	Sofica créations	
389	9/12	Sofimage	

} Environ 320 millions de francs (2)

II — *Certificats d'investissement proposés au public*

85-174	17/06	Suez (Offre publique de vente)	616
85-189	24/06	Péchiney (Émission)	807,5
85-294	7/10	Rhône Poulenc (Offre publique de vente)	1 040,9

III — *Émissions de titres participatifs (3)*

a) *classiques*

84-303	7/01	Banque parisienne de crédit	100
85-07	21/01	C.G.E.	1 573
53	11/03	DIAC	500
54	25/03	CODHOR	25
86	29/04	Banque de Bretagne	100
108	6/05	Cie financière du C.I.C.	900
152	17/06	Lyonnaise de Banque	150
314	21/10	C.N.C.A.	2 500
310	4/11	B.F.C.E.	700
331	11/11	B.I.M.P.	58
338	18/11	Socorec	30
349	25/11	Banque Chaix	60
375	9/12	Codec Una	106

b) *à bons de souscription de titres participatifs*

85-175	24/06	B.I.A.O.	150
234	22/07	Gaz de France tranche A	1 000
		tranche B	1 000

c) *convertibles en certificats d'investissement privilégiés*

85-312	2/12	C.E.A. Industries	500
--------	------	-------------------	-----

(1) Offre de réservation d'actions.

(2) Sofica : Constitutions par appel public à l'épargne.

(3) Deux émetteurs, Crédit du Nord et Gaz de France, ont procédé à des émissions de titres participatifs échangeables contre des obligations émises antérieurement. L'émission de ces titres n'a pas été comptabilisée dans les statistiques car elle n'a pas donné lieu à versement en numéraire.

IV — Émissions d'obligations aux caractéristiques spéciales (1)

Visa de la COB	Date du BALO ou d'émission (2)	Nom de l'émetteur	Produit brut d'émission (millions de F.)	Taux d'intérêt	Durée
<b>a) prorogéables ● au gré des porteurs</b>					
	20/02	État	10 329	11 %	7 (+ 7)
<b>● au gré de l'émetteur</b>					
85-135	20/05	Caisse Nationale de l'Énergie	4 000 (e)	11,5 %	7 (+ 7)
	23/05	État-O.A.T.	10 070	10 %	15
			9 400	T.R.E.	15
85-236	29/07	Caisse Nationale de l'Énergie	4 000 (e)	11,5 %	6,8 (+ 7)
	4/08	État-O.A.T.	1 615	10 %	14,8
			3 150	T.R.E.	15,1
	21/11	État-O.A.T.	7 172,5	10 %	14,5
	12/12	État-O.A.T.	5 516	9,9	6
			18 750,1	9,9	12
<b>b) à option d'échange ● taux fixe contre taux variable</b>					
85-136	27/05	Aéroport de Paris	647,41	11,40 %	13,5
	12/12	État-O.A.T.	18 750,1	9,9 %	12
<b>● taux variable contre taux fixe</b>					
	20/02	État	9 670,1	T.R.E.	12
85-23	25/02	C.F.D.I.	1 462,5	90 % T.M.O.	12
118	13/05	C.F.D.I.	975	90 % T.M.O.	11,8
230	22/07	C.F.D.I.	1 940	90 % T.M.O.	11
	13/09	État-O.A.T.	9 690	T.R.E.	13
362	2/12	Pétrofigaz	250	T.A.M. + 0,25	10
<b>c) à fenêtres</b>					
85-63	1/04	SICOFRAM	896,4	12,5	15
<b>d) à remboursement anticipé au gré de l'émetteur</b>					
85-393	16/12	C.N.T.	1 243,84 (e)	10,10	9
			691,88	95 % T.M.O.	11
<b>e) à paiement échelonné</b>					
85-135	20/05	C.N.E.	4 000 (a)	11,5	7 (+ 7)
			(dont 3 000 en octobre)		
85-236	29/07	C.N.E.	4 000 (a)	11,5	6,8 (+ 7)
			(dont 2 000 en décembre)		
85-343	11/11	S.D.R.	951,2	10,8	15
			(dont 475,6 en février 86)		
85-391	2/12	Immobanque	150	11,4	8
			(dont 112,5 en juin 86)		
85-393	16/12	C.N.T.	1 243,84 (d)	10,10	9
			(dont 621,92 en juin 86 au plus tard)		

(1) Lorsqu'un emprunt appartient à deux catégories différentes, la lettre entre parenthèses qui figure à la suite du montant brut d'émission indique l'autre catégorie où il est également mentionné.

(2) Pour les emprunts d'État, date du J.O.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO ou d'émission (2)</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de F.)</i>	<i>Taux d'intérêt</i>	<i>Durée</i>
<b>f) remboursable en certificats d'investissement privilégiés (CIP) et bons d'acquisition de CIP (ORCIP)</b>					
85-133	20/09	Financière de Paribas	960	11	5,8
<b>g) à coupon unique</b>					
85-75	8/04	C.F.P.	500	11,55	12
85-111	6/05	C.F.R.	494,7	11,55	12
<b>h) à bons de souscription d'obligations</b>					
85-167	10/06	C.E.P.M.E.	500	T.A.M.	8
85-223	15/06	Comptoir des Entrepreneurs	481	10,9	14,9
85-230	22/06	C.F.D.I.	1 908	10,6	11
85-270	16/09	B.N.P.	2 000 (k)	T.M.O.-0,25	—
85-313	21/10	Compagnie financière du CIC	781,6	95 % T.M.O.	10
85-321	28/10	Caisse centrale de coopération économique	778,4	10,7	14,7
85-361	25/1	C.E.P.M.E.	600	11,3	12
<b>i) à bons de souscription de titres participatifs</b>					
85-207	1/07	C.C.F.	600 (k)	T.M.O.-0,25	—
<b>j) à bons de souscription de certificats d'investissement</b>					
85-161	3/06	Société Générale	2 280 (k)	T.M.O.-0,25	—
<b>k) titres subordonnés à durée indéterminée</b>					
85-161	3/06	Société Générale	2 280 (j)	T.M.O.-0,25	—
85-207	1/07	C.C.F.	600 (i)	T.M.O.-0,25	—
85-270	16/09	B.N.P.	2 000 (h)	T.M.O.-0,25	—
85-302	14/10	Crédit Lyonnais	1 480,5	T.M.O.-0,15	—
85-335	11/11	Midland Bank	294 (m)	70 % T.M.O.	—
<b>l) à bons de souscription d'actions</b>					
85-62	1/04	Française des ferrailles	70	10	10
85-107	20/05	Skis Rossignol	120	8,75	10
85-129	27/05	S.C.O.A.	172,294	9,25	8
85-151	3/06	Accor	350	8,25	10
85-130	3/06	Eurobail	100	T.M.M.	9
85-150	3/06	Prêtobail Sicomi	250	9	8
85-199	24/06	Interbail	300	8,6	7
85-200	24/06	Moteurs Leroy Somer	135,8	8,8	10
85-198	1/07	Arjomari-Prioux	100	8,25	10
85-216	8/07	Luchaire S.A.	120	8,5	9
85-260	9/09	Grands Moulins de Paris	100	8,5	10
85-259	16/09	Genty	100	8,5	8
85-276	30/09	S.F.I.M.	150	8	8
85-309	21/10	S.A.T.	155	8,75	8
85-311	21/10	Treficable Pirelli (*)	200	8,1	10
85-332	4/11	Financière de l'Atlantique	50	9,5	10
85-334	11/11	Guyomarc'h	100	8,5	9
85-333	18/11	Sfernice	60	8	8
85-376	2/12	Banque N.S.M. (*)	300	7,75	7

(\*) A bons de souscription d'actions de la société-mère.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO ou d'émission (2)</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de F.)</i>	<i>Taux d'intérêt</i>	<i>Durée</i>
<i>m) convertibles</i>					
85-50	11/03	Martell	200	8,5	10,2
85-55	18/03	Crouzet	95,6	9,75	9,7
85-131	20/05	Immoſice	150	8 puis 11	9,5
85-132	20/05	Thomson C.S.F.	2 619	8,25	8,5
85-196	24/06	Carrefour	900	7,75	8,4
85-197	24/06	Huard	8,5	12	10
85-227	26/08	S.T.I.M.	3,65	10,6	7,2
85-258	9/09	Lyonnaise des Eaux	499,7	8	10,2
85-226	9/09	Hurel Dubois	7,37	11,25	9,2
85-261	16/09	Docks de France	168,6	8	9,2
85-275	30/09	Tuileries de Marseille	8,2	11 à 14	8,2
85-335	11/11	Midland Bank	294 (k)	70 % T.M.O.	—
85-348	2/12	Guyenne et Gascogne	80	8,5	9,9
85-377	9/12	S.C.A.C.	50	8,75	7,9
85-425	30/12	Olida	200	8,20	9,9
<i>n) libellé en ECU (millions d'ECU)</i>					
85-11	28/01	Banque européenne d'investissement	200	9,25	12

## ANNEXE V

# La Bourse en 1985

### LE MARCHÉ BOURSIER FRANÇAIS

En 1985, l'activité des bourses françaises a été caractérisée par un important accroissement du volume des transactions et par une forte progression des cours.

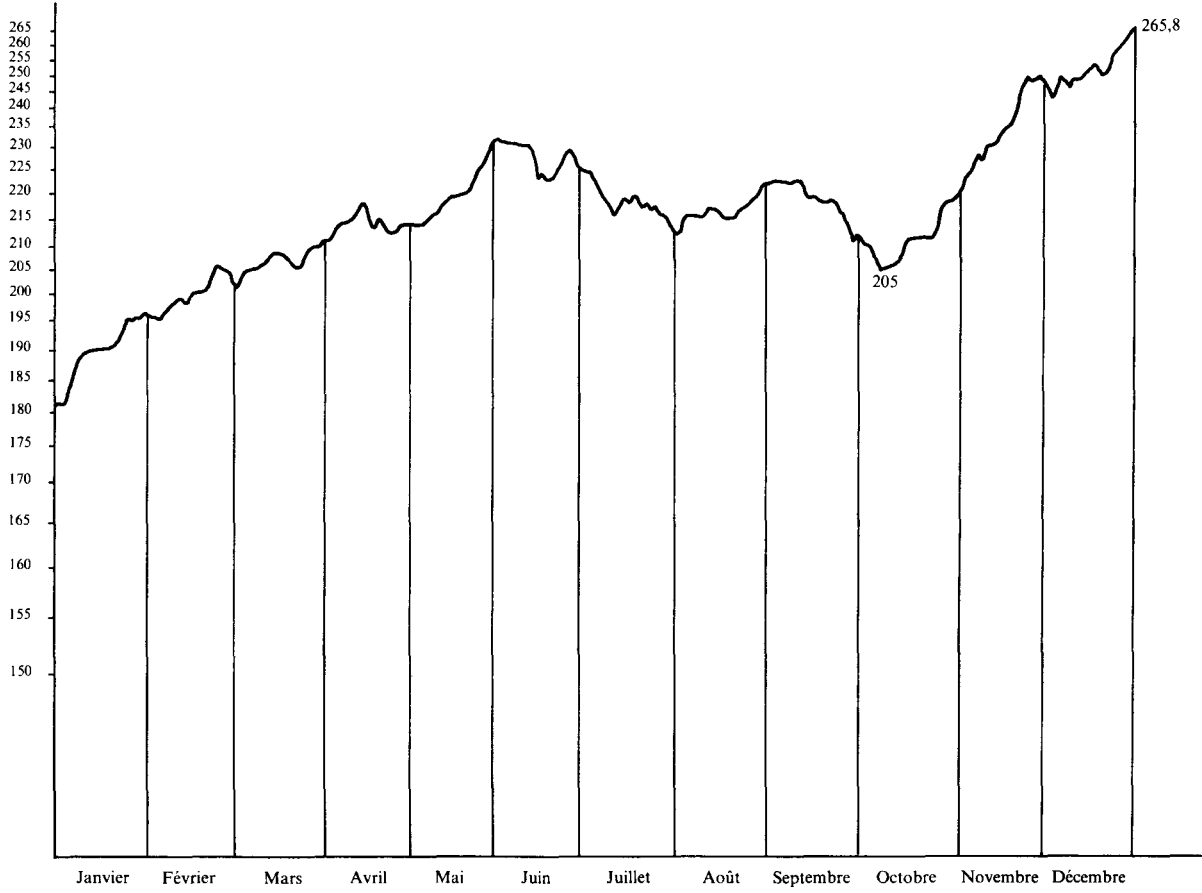
Les transactions réalisées sur l'ensemble des bourses (Paris et Province), des marchés (cote officielle, second marché et hors-cote) et des valeurs ont augmenté de 74,2 % passant de 523,4 milliards de francs en 1984 à 911,6 milliards de francs en 1985.

La Bourse de Paris sur laquelle se sont concentrées 97 % des négociations a connu une progression de 75,4 % ; en revanche, la croissance des bourses régionales dont l'activité s'est établie à 27,8 milliards de francs (+ 42 % par rapport à 1984) a été inférieure à celle de l'ensemble du marché en 1985.

Si la part des transactions sur obligations demeure prépondérante (740,2 milliards de francs soit 81 % des échanges), elle n'a pas augmenté par rapport à l'année 1984 où elle s'était notablement accrue. La progression du volume des négociations a ainsi été sensiblement du même ordre sur les actions (+ 77,2 %) et les obligations (+ 73,5 %).

Le volume d'affaires traité sur les actions étrangères s'étant inscrit en recul par rapport à l'année précédente, la croissance des transactions a été particulièrement marquée sur les seules actions françaises, qu'elles soient cotées à Paris (+ 96,1 %) ou en province (+ 159 %) : les échanges effectués sur ces valeurs ont en effet doublé par rapport à 1984 (150 milliards de francs contre 75) et ils ont, notamment, presque triplé sur les actions inscrites au second marché (11,8 milliards de francs contre 4,3, soit + 174 %).

L'indice des cours des actions françaises a atteint son niveau le plus élevé 265,8, en fin d'année ; sa progression sur l'ensemble de l'année a été 45,7 %. La capitalisation boursière totale des actions françaises a, quant à elle, augmenté de 56,5 % en passant de 431,5 milliards de francs fin 1984 à 675,3 milliards de francs fin 1985.



*Indice général des actions françaises cotées à Paris*

## A. — LA BOURSE DE PARIS

### 1° Évolution des actions et des certificats d'investissement (Cf. tableaux I, II, III, VI, VII, IX)

#### a) La cote officielle

Le cours des actions françaises, qui a progressé de 45,7 % en 1985, a été multiplié par 2,65 depuis décembre 1981.

Cette performance s'inscrit dans le cadre de la très forte progression des cours qu'ont enregistrée l'ensemble des bourses mondiales. La capitalisation des actions a atteint 598 milliards de francs sur un total de 617,3 milliards de francs pour la cote officielle de l'ensemble des bourses françaises. Les transactions sur actions ont augmenté de 96,1 %, passant de 67,2 milliards de francs en 1984 à 131,8 milliards de francs en 1985.

Les échanges sur valeurs étrangères ont à nouveau diminué pour ne plus représenter que 12,5 % des transactions sur actions de la cote officielle. L'indice des cours des valeurs étrangères a légèrement régressé.

BOURSE DE PARIS (actions françaises — cote officielle)	1983	1984	1985
Indice fin décembre (base 100 le 29 décembre 1981) . . . . .	156,7	182,4	265,8
Capitalisation à fin décembre (en milliards de francs) . . . . .	318,4	393,8	598
dont : certificats d'investissement . . . . .	—	—	4,9
Transactions (en milliards de francs) . . . . .	63,6	67,2	131,8

#### b) Le second marché

Le développement du second marché s'est poursuivi en 1985. A Paris, 34 nouvelles introductions ont eu lieu au cours de l'année. La capitalisation de ce marché atteignait 51 953 millions de francs au 31 décembre 1985, soit 8,7 % de la capitalisation des actions françaises inscrites à la cote officielle à Paris (contre 5 % l'année précédente).

ACTIONS FRANÇAISES DU SECOND MARCHÉ (PARIS)	1984	1985
Nombre de sociétés . . . . .	46	80
dont : nouvelles introductions . . . . .	(22)	(34)
Capitalisation au 31.12. (en millions de francs) . . . . .	20 017	51 953
Volume des transactions (en millions de francs) . . . . .	3 300	10 259

## 2° Évolution des obligations et des titres participatifs (Cf. tableaux I, II, III, VII)

Le mouvement général de baisse des taux enregistrés en 1985 s'est traduit par une augmentation sensible des cours sur le marché obligataire. L'indice des emprunts du secteur public garantis fait apparaître une progression de 5 % en un an (de 96,3 à 101,1).

La capitalisation obligataire s'est accrue de 23 % en 1985 et se monte à 1 491,5 milliards de francs à Paris (dont 21,5 milliards de francs de titres participatifs). Le volume des transactions a atteint 717,7 milliards de francs (+ 75,2 %) dont 8 milliards de francs de transactions sur les titres participatifs.

### *Taux de rendement actuariel des obligations françaises*

	DÉCEMBRE 1984	DÉCEMBRE 1985	ÉCART	VARIATION (en %)
A l'émission (date du règlement) (a) :				
• Secteur public . . . . .	11,98	11,24	- 0,74	- 6,17
• Secteur privé . . . . .	12,24	11,50	- 0,74	- 6,04
Sur le marché secondaire (b) :				
• Secteur public à long terme emprunteurs nationaux . . . . .	12,70	11,33	- 1,37	- 10,78
• Secteur privé première signature . . . . .	12,94	11,76	- 1,18	- 9,12
(a) Source : I.N.S.E.E.				
(b) Source : Caisse de dépôts et consignations.				

### *Capitalisation boursière des obligations françaises cotées à la Bourse de Paris*

(Milliards de francs ; fraction courue du coupon comprise)

	1984	RÉPARTITION en %	1985	RÉPARTITION en %
Fonds d'État . . . . .	354,2	28,8	450,6	30,2
Secteur public et semi-public . . . . .	668,5	54,2	785,1	52,6
Secteur privé . . . . .	208,8	16,9	255,8	17,2
<b>TOTAL . . . . .</b>	<b>1 231,5</b>	<b>100</b>	<b>1 491,5</b>	<b>100</b>

## B. — LES BOURSES RÉGIONALES (Cf. tableaux IV, V, VI)

L'activité des bourses régionales a progressé de 42 % en 1985. Les transactions sur actions ont connu une augmentation particulièrement forte (+ 160 %) alors que les mouvements sur obligations, qui représentent toujours 81 % du total des échanges, se sont accrus de 26 %.



*Indices des cours des actions cotées sur les bourses régionales*

	1984	1985	%
Bordeaux (base 100 - fin 1982) . . . . .	144,9	151,59	+ 5,2
Lille (base 100 - fin 1976) . . . . .	164,10	259,30	+ 58,0
Lyon (base 100 - fin 1970) . . . . .	400,70	546,58	+ 36,4
Marseille (base 100 - fin 1981) (y compris le second marché) . . . . .	177,82	191,31	+ 7,6
Nancy (base 100 - fin 1981) . . . . .	267,90	430,2	+ 60,6
Nantes (base 100 - fin 1981) . . . . .	168,90	199,4	+ 18,1
Indice des bourses régionales (base 100 - fin 1981) . .	168,50	214,9	+ 27,5
Pour mémoire : Paris (C.A.C.) (base 100 - fin 1981) .	182,40	265,8	+ 45,7

*Comparaison entre le volume des transactions des bourses régionales et de la Bourse de Paris*

Rapport Bourses régionales Bourse de Paris	1984		1985	
	Rapports (milliards de F)	%	Rapports (milliards de F)	%
<i>Cote officielle</i>				
Actions françaises . . . . .	$\frac{1,3}{67,2}$	1,9	$\frac{3,3}{131,8}$	2,5
Obligations et titres participatifs . . . . .	$\frac{17,-}{409,6}$	4,1	$\frac{22,6}{717,4}$	3,1
Total valeurs françaises . . . . .	$\frac{18,2}{476,8}$	3,8	$\frac{25,9}{849,3}$	3,—
<i>Second marché</i> . . . . .	$\frac{1,01}{3,33}$	30,3	$\frac{1,54}{10,26}$	15,01

*Répartition des transactions sur les bourses régionales 1985  
(en pourcentage)*

Cote officielle, second marché, hors-cote, actions, obligations, titres participatifs	1983	1984	1985
Bordeaux . . . . .	6,5	8,1	6,6
Lille . . . . .	4,3	7,1	8,2
Lyon . . . . .	69,5	63,5	65,1
Marseille . . . . .	4,3	4,3	5,5
Nancy . . . . .	7,6	8	8,3
Nantes . . . . .	7,8	9	6,3
TOTAL . . . . .	100	100	100

## C. — LES BOURSES ÉTRANGÈRES

Quoiqu'elles doivent être interprétées avec précaution (1) les données concernant les bourses étrangères mettent en évidence le dynamisme des marchés financiers en 1985.

De fortes progressions de cours ont été enregistrées sur toutes les places, en particulier en Europe (Milan : + 98,5 % ; R.F.A. : + 76,2 %).

Les transactions ont nettement augmenté sous l'effet de l'amélioration des perspectives économiques et de nombreuses restructurations financières qui ont donné lieu à d'importantes offres publiques en particulier aux U.S.A. et en Grande-Bretagne.

*Données relatives à l'évolution  
des principales bourses étrangères  
(Évolution des indices de cours)*

	FIN DÉCEMBRE		VARIATION en % 1985/1984
	1984	1985	
Londres (Financial Times Ordinary) (base 100 : 10 avril 1962) . . . . .	952,3	1 131,4	+ 18,8
New York Stock Exchange (Dow Jones Industrials) (base 100 : 3 octobre 1931) . . . . .	1 211,57	1 550,46	+ 28
R.F.A. (Commerzbank) (base 100 : décembre 1953) . . . . .	1 107,9	1 951,5	+ 76,2
Zurich (S.B.S.) (base 100 : 28 décembre 1958) . . . . .	405,2	636,1	+ 57
Bruxelles (base 1 000 : 1 <sup>er</sup> janvier 1980) . . . . .	1 601,54	2 048,18	+ 27,9
Tokyo (T.S.E. Stock Price index) (base 100 : 4 janvier 1968) . . . . .	913,37	1 047,08	+ 14,6
Amsterdam (base 100 : 1970) . . . . .	181,9	255,6	+ 40,5
Toronto (Composite) (base 1 000 : 1975) . . . . .	2 400,33	2 893	+ 20,5
Milan (indice M.I.B.) (base 100 : 2 janvier 1975) . . . . .	3 417	6 783	+ 98,5
Sydney (indice global Australie) . . . . .	726	1 003,8	+ 38,3
Pour mémoire : Paris (indice C.A.C.) (base 100 : 31 décembre 1981) . . . . .	182,4	265,8	+ 45,7

(1) Les méthodes de calcul de la capitalisation boursière et du volume des transactions diffèrent en effet souvent d'une place à l'autre. D'autre part, les variations des parités monétaires jouent un rôle non négligeable dans l'évaluation qui est faite de la capitalisation boursière. Toutefois, les données restant homogènes bourse par bourse, en terme de monnaie nationale, les chiffres fournis conservent leur valeur en ce qui concerne l'analyse de l'évolution de chacune des bourses et restent indicatifs pour l'évolution générale.

*Capitalisations boursières et transactions*

	CAPITALISATION BOURSIÈRE (1)			
	Fin décembre 1984		Fin décembre 1985	
	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)
New York Stock Exchange . . . . .	1 529,5	14 671	1 882,7	14 235,1
Tokyo . . . . .	161 812	6 126,8	190 611	7 170,8
Royaume-Uni . . . . .	204,4	2 285,2	244,7	2 657,2
R.F.A. . . . .	246,7	755,4	438,8	1 346,2
Toronto . . . . .	177,8	1 292,6	220	1 188,4
American Stock Exchange . . . . .	52	498,8	63,2	477,8
Paris . . . . .	393,8	393,8	598	598
Zurich . . . . .	103,6	385,9	174,7	636
Amsterdam . . . . .	125,7	341	204,8	557,9
Bruxelles . . . . .	778,5	118,9	1 051	157,7
Milan . . . . .	49 793	248,5	98 195	441,4
Madrid . . . . .	2 294,5	127,3	3 007,2	147,7

(1) Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales. Le taux de conversion retenu est le cours de change contre F F en fin d'année.

	VOLUME DES TRANSACTIONS (1)			
	1984		1985	
	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)
New York Stock Exchange (2) . . . . .	764,7	6 683,2	970,5	8 720,1
Tokyo . . . . .	67 974	2 499,7	78 711	2 965
Royaume-Uni . . . . .	36,6	425,9	52,8	629,9
R.F.A. (2) . . . . .	101,5	311,7	237	723,4
Toronto (2) . . . . .	26,7	180,1	44,1	290,4
American Stock Exchange (2) . . . . .	21,3	186,1	26,3	236,3
Paris . . . . .	94,2	94,2	166,1	166,1
Zurich . . . . .	87,3	324,8	130,3	477
Amsterdam . . . . .	39,3	107,2	57,6	155,9
Bruxelles . . . . .	91	13,8	111,4	16,9
Milan . . . . .	7 142,7	35,5	26 314,9	123,7
Madrid . . . . .	286	15,5	492,5	26

(1) Le taux de conversion retenu est le cours moyen publié par l'I.N.S.E.E.  
(2) Le volume des transactions comprend les transactions sur valeurs étrangères.

TABLEAU I

*Variation des cours de 1976 à 1985*

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Actions françaises (indice C.A.C. Base 100 le 31 décembre 1981) :										
Fin d'année . . . . .	71	64,4	97,4	113,9	124,2	100	100,2	156,7	182,4	265,8
Plus haut . . . . .	Mars 91	Janvier 72,8	Octobre 103,2	Octobre 125,8	Novembre 134	Mars 123,8	Mai 111,6	Décembre 156,7	Octobre 183	Décembre 265,8
Plus bas . . . . .	Décembre 64,9	Mai 55,9	Février 60	Février 91,4	Janvier 107,7	Juin 85,3	Août 93,9	Janvier 96,1	Janvier 155,6	Janvier 180,9
Obligations françaises (fin d'année) (1) :										
Emprunts garantis et assimilés . . . . .	91,8	92,2	98,6	92,9	89	83,5	87,8	92,6	96,3	101,1
Sociétés privées . . . . .	101,1	102,4	110,1	102,1	96,3	88,7	95	101,2	105,7	110,6
Valeurs étrangères (2) :										
Fin d'année . . . . .	103,5	102,1	100,9	141	173,3	232,3	322,8	495,8	427,5	422,8
(1) et (2) Indices I.N.S.E.E. (base 100 au 29 décembre 1972).										

TABLEAU II

Répartition annuelle des transactions de 1976 à 1985.  
Bourse de Paris : valeurs françaises, étrangères et zone franc

(Montants en milliards de francs)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Transactions totales (1) . . . . .	55	48,2	85,2	96,1	121,7	149,7	216,8	321,3	503,9	883,8
Variation annuelle (en pourcentage) . . . . .	- 5,4	- 12,5	+ 76,8	+ 12,8	+ 26,6	+ 23	+ 44,8	+ 48,2	+ 56,8	+ 75,4
Répartition :										
<i>Suivant la nature des marchés :</i>										
Règlement mensuel (terme avant 1983) * . . . . .	18,3	14,4	32	33,8	43,1	46,4	42,5	89,6 *	82,5	130,8
(En pourcentage) . . . . .	33	30	37,6	35,2	35,4	31	19,6	27,9	16,4	14,8
Comptant . . . . .	36,8	33,8	53,2	62,3	78,6	103,3	174,3	231,7 *	421,4	753
(En pourcentage) . . . . .	67	70	62,4	64,8	64,6	69	80,4	72,1	83,6	85,2
<i>Suivant la nature des marchés :</i>										
Actions . . . . .	26,8	22	46,5	47,3	58,5	65,9	65,5	99,5	94,2	166,1
(En pourcentage) . . . . .	49	45,5	54,6	49,2	48,1	44	30,2	31 *	18,7	18,8
Obligations et titres participatifs . . . . .	28,3	26,2	38,7	48,8	63,2	83,8	151,3	221,8	409,7	717,7
(En pourcentage) . . . . .	51	54,5	45,4	50,8	51,9	56	69,8	69	81,3	81,2
<i>Suivant les pays d'origine :</i>										
Valeurs françaises . . . . .	48,7	43,3	79	88	107,9	131	199	287,3	482	863
(En pourcentage) . . . . .	88	89,8	92,7	91,6	88,7	87,5	92,2	89,4	95,6	97,6
Valeurs étrangères . . . . .	6,2	4,9	6,2	8,1	13,8	18,7	17,8	34	21,9	20,8
(En pourcentage) . . . . .	12	0,2	7,3	8,4	11,3	18,5	8,2	10,6	4,4	2,4

(1) Cote officielle, second marché et hors-cote.

(\*) Pour la période de 1983 antérieure au 24 octobre, date de la mise en place du marché à règlement mensuel, les capitaux échangés sur le marché du comptant du terme ont été groupés avec ceux échangés sur le marché du terme. Pour permettre une comparaison, les transactions terme et comptant du terme avaient atteint 64,3 milliards de francs en 1982.

Source : Compagnie des agents de change.

TABLEAU III

*Volume des transactions en valeurs françaises à la Bourse de Paris*

(En milliards de francs)

	1983					1984					1985				
	TRIMESTRES				TOTAL de l'année	TRIMESTRES				TOTAL de l'année	TRIMESTRES				TOTAL de l'année
	Premier	Deuxième	Troisième	Quatrième		Premier	Deuxième	Troisième	Quatrième		Premier	Deuxième	Troisième	Quatrième	
Actions françaises . . . . .	14	16,4	16	17,2	63,6	19,3	14,8	14,7	18,4	67,2	26,7	29,1	25,9	50,1	131,8
Obligations françaises et titres participatifs . . . . .	58	55,1	48,7	59,7	221,5	64,4	72,9	101	171,3	409,6	140,5	150,5	160,6	266,0	717,6

TABLEAU IV

## Volume des transactions réalisées sur les bourses régionales

(En milliards de francs)

	COTE OFFICIELLE												SECOND MARCHÉ			HORS-COTE			TOTAL		
	Actions			Obligations			Titres participatifs			Ensemble											
	1984	1985	%	1984	1985	%	1984	1985	%	1984	1985	%	1984	1985	%	1984	1985	%	1984	1985	%
Bordeaux . . . .	106	260	+ 146	1 470	1 517	+ 3	—	—	—	1 576	1 777	+ 13	1	52	520	9	17	+ 79	1 586	1 846	+ 16
Lille . . . . .	72	262	+ 264	1 053	1 607	+ 53	—	100	—	1 125	1 969	+ 75	158	182	+ 15	108	120	+ 11	1 391	2 271	+ 63
Lyon . . . . .	600	2 008	+ 235	10 925	13 715	+ 26	120	1 204	+ 903	11 645	16 957	+ 46	722	1 060	+ 47	37	56	+ 51	12 404	18 072	+ 46
Marseille . . . .	149	274	+ 84	542	1 097	+ 103	76	41	— 45	767	1 412	+ 84	32	41	+ 27	31	70	+ 129	830	1 523	+ 84
Nancy . . . . .	222	375	+ 69	1 174	1 744	+ 49	—	—	—	1 396	2 119	+ 52	59	149	+ 151	98	48	— 51	1 553	2 316	+ 49
Nantes . . . . .	108	84	— 22	1 598	1 452	— 9	—	18	n.s.	1 706	1 654	+ 3	40	54	+ 36	16	33	+ 97	1 762	1 741	— 1
Total . . . . .	1 257	3 263	+ 160	16 762	21 162	+ 26	196	1 363	+ 595	18 215	25 888	+ 42	1 012	1 538	+ 52	299	344	+ 15	19 526	27 769	+ 42

TABLEAU V

*Capitalisation boursière des bourses régionales en fin d'année 1985*

Actions de la cote officielle (en millions de francs)	1984	1985
Bordeaux . . . . .	1 269	1 690
Lille . . . . .	2 222	2 435
Lyon . . . . .	5 610	8 769
Marseille . . . . .	1 662	1 765
Nancy . . . . .	2 506	3 822
Nantes . . . . .	674	816
Total . . . . .	13 943	19 297
Obligations (en millions de francs) (1)	1984	1985
Bordeaux . . . . .	7 015	7 761
Lille . . . . .	4 178	6 371
Lyon . . . . .	33 164	42 191
Marseille . . . . .	5 161	9 133
Nancy . . . . .	9 208	11 400
Nantes . . . . .	3 446	4 643
Total . . . . .	62 172	81 499
(1) Fraction du coupon courue exclue.		

TABLEAU VI

*Les actions françaises au 31 décembre 1985*

	Cote officielle	Second marché	Total
Nombre de sociétés :			
— Bourse de Paris . . . . .	489	80	569
— Bourses régionales . . . . .	153	47	200
Total . . . . .	642	127	769
Volume des transactions (en milliards de francs) :			
— Bourse de Paris . . . . .	131,83	10,26	142,09
— Bourses régionales . . . . .	3,26	1,54	4,80
Total . . . . .	135,09	11,80	146,89
Capitalisation boursière (en milliards de francs) :			
— Bourse de Paris . . . . .	598	51,95	649,95
— Bourses régionales . . . . .	19,30	6,48	25,78
Total . . . . .	617,30	58,43	675,35



**TABLEAU VII**  
*Masse des dividendes versés*  
*(Paris et Province)*

(En millions de francs)

Année	SANS AVOIR fiscal	AVEC AVOIR fiscal	TAUX de croissance (avoir fiscal compris)
1976 . . . . .	6 320	8 981	- 2
1977 . . . . .	6 725	9 545	+ 6,2
1978 . . . . .	7 661	10 828	+ 13,4
1979 . . . . .	8 720	12 403	+ 14,5
1980 . . . . .	10 709	15 183	+ 22,4
1981 . . . . .	12 546	17 896	+ 17,9
1982 . . . . .	11 313	15 895	- 11,2 (1)
1983 . . . . .	11 141	15 544	- 2,2
1984 . . . . .	12 480	17 423	+ 12,1
1985 . . . . .	13 545	18 923	+ 8,60

**TABLEAU VIII**  
*Évolution des cours et des taux de rendement moyen des obligations*  
*sur le marché secondaire en 1985*

Fin de mois	Indice des cours (base 100 le 28.12.1984)		Taux de rendement	
	Secteur public	Secteur privé	Secteur public	Secteur privé
JANVIER . . . . .	102,80	101,88	12,12	12,44
FÉVRIER . . . . .	100,80	101,30	12,35	12,73
MARS . . . . .	101,16	101,69	12,27	12,54
AVRIL . . . . .	102,79	102,88	11,98	12,40
MAI . . . . .	103,28	103,79	11,72	12,20
JUIN . . . . .	101,99	102,92	12,12	12,19
JUILLET . . . . .	103,21	103,44	11,87	12,06
AOÛT . . . . .	102,53	103,29	11,96	12,17
SEPTEMBRE . . . . .	102,38	103,07	11,97	12,36
OCTOBRE . . . . .	103,61	103,60	11,59	11,99
NOVEMBRE . . . . .	105,33	105,31	11,22	11,68
DÉCEMBRE . . . . .	104,87	105,28	11,33	11,76

Source : Crédit Lyonnais.

TABLEAU IX

*Taux de rendement des actions sur différentes places financières*

	1984	1985			
	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre
BELGIQUE . . . . .	5,75	5,97	6,61	—	—
ÉTATS-UNIS . . . . .	4,68	4,37	4,21	4,32	3,88
FRANCE . . . . .	4,88	3,78	3,69	4,21	3,49
ITALIE . . . . .	3,94	3,21	2,27	2,35	2,02
JAPON . . . . .	0,95	0,90	0,93	0,93	0,88
PAYS-BAS . . . . .	3,9	3,5	3,9	3,4	3
R.F.A. • . . . .	3,61	3,48	3,22	2,97	2,47
ROYAUME-UNI . . . . .	4,41	4,28	4,47	4,47	4,32

• Avoir fiscal inclus.

Source : Statistiques financières de l'O.C.D.E.

## ANNEXE VI

# Les opérations financières intéressant les sociétés cotées

Les principaux facteurs susceptibles d'influencer la capitalisation boursière des actions françaises inscrites à la cote officielle on été, outre l'évolution des cours, les suivants :

— Les augmentations de capital en numéraire des sociétés déjà inscrites à la cote officielle ; en 1985, ces dernières ont fait progresser la capitalisation boursière de 12,1 milliards de francs (voir annexe III).

— Le paiement de dividendes en actions.

— Les opérations de rapprochement intéressant les sociétés inscrites à la cote officielle qui sont décrites dans cette annexe (1) :

• L'augmentation de la capitalisation résultant d'opérations de restructuration (apports et fusions) s'est élevée à 5,5 milliards de francs.

• Les disparitions de sociétés cotées résultant d'opérations de rapprochement (cf. tableau V) ayant entraîné une diminution de la capitalisation de 3,1 milliards de francs, les opérations de fusions et d'apports ont eu au total une influence positive nette de 2,4 milliards de francs.

— La radiation de vingt sociétés.

Une série de tableaux retrace :

I — L'ensemble des opérations de rapprochement.

II — La répartition des fusions par secteur d'activité de la société absorbante.

III — Les opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière.

IV — Les opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière.

V — Les opérations qui ont eu une influence négative sur la capitalisation boursière.

VI — Opération de fusion concernant une société du second marché en 1985.

VII — Les offres publiques proposées en 1985 (procédure normale).

VIII — Les cessions de blocs de contrôle.

---

(1) Par convention, les opérations sont prises en compte à la date de l'assemblée générale qui les approuve et non pas à la date à laquelle elles influencent effectivement la capitalisation du fait de l'admission des nouveaux titres ou, à l'inverse, de la radiation des sociétés absorbées.

TABLEAU I

*Ensemble des opérations de rapprochement*

	FUSIONS	A.P.A. (1)	TOTAL	O.P.A.	O.P.E.	O.P.A./E (2)	TOTAL offres publiques	TOTAL apports et offres	BLOCS de contrôle (3)	TOTAL général
1977 . . . .	36	16	52	12	10	—	22	74	15	89
1978 . . . .	27	15	42	(4) 10	(4) 7	1	18	60	14	74
1979 . . . .	36	12	48	(5) 9	—	1	10	58	10	68
1980 . . . .	40	14	54	(6) 8	(6) 6	—	14	68	12	80
1981 . . . .	28	7	35	(7) 7	(7) 1	—	8	43	10	53
1982 . . . .	21	3	24	(8) 5	—	—	5	29	10	39
1983 . . . .	28	7	35	(9) 5	3	—	8	43	13	56
1984 . . . .	25	6	31	(10) 2	(10) 1	—	3	34	18	52
1985 . . . .	28	13	41	(11) 9	2	—	11	52	13	65

(1) Apports partiels d'actifs.  
(2) Offre alternative d'achat ou d'échange.  
(3) Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours qui ont abouti au changement de contrôle et, parfois, à la fermeture d'une société inscrite à la cote officielle.  
(4) Dont cinq O.P.A. et deux O.P.E. simplifiées.  
(5) Dont une O.P.A. simplifiée.  
(6) Dont trois O.P.A. et deux O.P.E. simplifiées. En 1980, dix offres publiques ont été présentées selon la procédure normale mais l'une d'entre elles a eu une suite négative, elle n'est donc pas comptée ici.  
(7) Dont cinq O.P.A. et une O.P.E. simplifiées.  
(8) En 1982, six O.P.E. ont été présentées selon la procédure normale mais l'une d'entre elles qui a eu une suite négative n'est pas comptabilisée.  
(9) Dont une O.P.A. selon la procédure normale et quatre selon la procédure simplifiée.  
(10) Selon la procédure simplifiée.  
(11) Dont deux O.P.A. simplifiées.

TABLEAU II

*Répartition des fusions par secteur d'activité de la société absorbante*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Activités industrielles . . . .	12	23	25	14	15	18	15	10
Services (1) . . . . .	5	5	3	9	3	6	7	9
Sociétés financières . . . . .	10	8	12	5	3	4	3	9
Ensemble . . . . .	27	36	40	28	21	28	25	28

(1) Y compris les sociétés de transport, de distribution et les sociétés immobilières.

*Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés inscrites à la cote officielle en 1985*

**TABLEAU III**  
*Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière*

(En millions de francs)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE de l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>1° Apports d'actifs ou de titres faits par une société cotée ou non cotée à une société cotée</i>						
Gaz et Eaux *	Eurafrance *	Apport de titres : Chargeurs * et C.M.I.-SO- VAC *	Restructuration	699,7	4.11.85	784,9
Société Générale d'entre- prises *	SPAFI	Apport de titres : ● SOBEA ● Wanner Isofi ● C.F.C.E. ● Secma Exploitation ● Entreprise Lefort-Fran- cheteau ● Entreprise Saunier-Du- val	Restructuration	565,3	18.10.85	660,3
Alcatel *	a) Thomson Télécommuni- cations b) L.T.T. c) Thomson-C.S.F. Télé- phone d) Cie Générale d'Électricité e) Cie Électro-Financière *	a) Absorption b) Apport de l'activité « équipements » c) Apport de l'activité « commutation pu- blique » d) Apport de titres : ● Alcatel Électronique. ● Tepelec e) Apport de titres : ● Alcatel Électronique.	Restructuration	a) 33,6 b) 2,0 c) 31,5 d) 315,0 e) 37,5	30 et 31.12.85	428,6

## Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés inscrites à la cote officielle en 1985

TABLEAU III (suite)

Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière

(En millions de francs)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE de l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
T.R.T. *	a) Philips industrielle et commerciale b) La Radiotechnique * c) La Cie Française Philips	a) Apport partiel d'actifs b) Apports de titres : • T.R.T.-T.I. • L.E.P. c) Apports de titres : • T.R.T.-T.I.	Restructuration	a) 65,5 b) 113,9 c) 41,9 221,3	16.12.85	261,2
Laboratoire Roger Bellon *	Société Française d'organes-synthèse : S.F.O.S.	Apports partiels d'actifs	Prise de participation	84,7	27.06.85	101,5
Compagnie des Lampes *	Autolampes Faust Cie Française Philips Philips industrielle et commerciale	Fusion Fusion Apport de titres Apport partiel d'actifs	Restructuration	238,9	28.06.85	63,0
Société industrielle de transports automobiles : SITA *	Lyonnaise des Eaux *	Apport de titres TRU et SERTIRU	Prise de participation	42,4	20.06.85	39,9
TOTAL 1°)						+ 2 339,4
• Sociétés cotées.						

*Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés inscrites à la cote officielle en 1985*

TABLEAU III (suite)

*Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière*

(En millions de francs)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE de l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>2° Absorption de sociétés non cotées par une société cotée</i>						
Marine Wendel *	SPIM	Ensemble des actifs	Fusion-absorption	252,6	21.11.85	896,1
Cie d'investissement AS- TORG * (ex-P.C.S.E.)	Suez Développement Indus- triel CODIF	Ensemble des actifs	Absorption de deux sociétés détenues à 13,74 %	421,3	28.06.85	353,2
Casino *	Société Roussillonnaise de Participation : S.R.P.	Ensemble des actifs	Absorption d'une société dé- tenue à 46 %	42,3	27.12.85	317,1
Compagnie du Midi *	Cie Franco-Indo-Chinoise : FIC	Ensemble des actifs	Fusion-absorption	144,5	25.07.85	183,0
Société anonyme de Gérance et d'Armement * : SAGA	Cie de Transport et Commerce SAGA Transport	Ensemble des actifs	Absorption de sociétés d'un même groupe	136,6	02.12.85	87,4
C.F.R. — Cie Française de Raffinage *	Total — Cie Française de Distribution	Ensemble des actifs	Absorption d'une société dé- tenue à 43,65 %	450,9	20.12.85	76,5

## Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés inscrites à la cote officielle en 1985

TABLEAU III (suite)

## Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière

(En millions de francs)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE de l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
St-Louis Bouchon *	COSUMA P.G.H.-Participation et Gestion Holding	Ensemble des actifs	Absorption de sociétés détenues à 70 % (COSUMA) et à 26 % (P.G.H.)	123,4	25.06.85	44,2
Paris-Orléans *	Participation d'Assurances Françaises : PARAF	Ensemble des actifs	Absorption d'une société détenue à 41,38 %	57,2	04.12.85	32,2
IMMINDO *	FOCOBAT	Ensemble des actifs	Fusion-absorption	8,6	12.12.85	26,5
Librairie A. Quillet *	M.M.B.1 M.M.B.2 Hausmann Gestion	Ensemble des actifs	Fusion-absorption	57,3	13.06.85	20,1
A.N.F. : Ateliers de Construction du Nord de la France *	Société des Appareils Boi- rault	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 61,37 %	19,7	28 et 29.03.85	6,0
TOTAL 2*)						+ 2 042,3



*Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés inscrites à la cote officielle en 1985*

TABLEAU III (suite)

*Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière*

(En millions de francs)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE de l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>3° Absorption de sociétés cotées par une société cotée</i>						
UFINER *	UNIDEL * UNELCO * SOCOMETRA	Ensemble des actifs	Absorption de sociétés d'un même groupe	240,0	18.06.85	609,2
Financière STRAFOR * (ex. Forges de Strasbourg)	Cie Industrielle et financière de Pompey *	Ensemble des actifs	Absorption d'une société mère ayant détenu 57,61 % du capital	269,1	06.12.85	236,50
SANOFI *	Rousselot *	Ensemble des actifs	Fusion-absorption	338,2	27.03.85	210,6
Gaz et Eaux *	Escaut et Meuse * D.R.E. Société du Pont d'Arcole : S.P.A SCOLMIR	Ensemble des actifs	Fusion-absorption	255,1	22.07.85	38,8
TOTAL 3°						+ 1 095,1
TOTAL 1° + 2° + 3°						+ 5 476,8

*Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés inscrites à la cote officielle en 1985*

TABLEAU IV

*Opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière*

(En millions de francs)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE de l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
De Dietrich et Cie *	De Dietrich-Chimie De Dietrich-Chauffage De Dietrich-Mécanique Cie immobilière et financière De Dietrich	Ensemble des actifs	Absorption de filiales à plus de 99,90 %	121,4	12.12.85	0,13
Cedis *	Vita-Services Delanve-Auto Bazin et Cie	Ensemble des actifs	Absorption de trois filiales détenues à plus de 98 %	3,6	28.06.85	ε
Cedis *	SOPACOM J.-H. Duvemay	Ensemble des actifs	Absorption de deux filiales détenues à 99,7 %	34,6	12.12.85	ε
Grand Bazar de Lyon *	Société immobilière du Grand Bazar de Lyon Grand Bazar de Caluire	Ensemble des actifs	Absorption de sociétés contrôlées à plus de 99 %	53,1	28.06.85	ε
SCOA *	Hamelle Afrique	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,9 %	23,0	20.12.85	ε
B.S.N. *	Gerdofrance Somiver	Ensemble des actifs	Fusion-absorption	12,4	19.12.85	0,81

*Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés inscrites à la cote officielle en 1985*

TABLEAU IV (suite)

*Opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière*

(En millions de francs)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE de l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
CENINVE *	Hôtel d'Iéna	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,6 %	71,3	30.12.85	0,27
Société Française des Nou- velles Galeries Réunies *	Éts Favier Nouvelles Galeries Grands Magasins Decre Grands Magasins Lejoucour S.F.G.N. du Nord et du Nord-Ouest SEGO : Sté d'Exploitation des Galeries de l'Ouest Les Galeries de Caen Sté d'Études Decre SED	Ensemble des actifs	Fusion-absorption de filiales	323,8	28.11.85	0,25
Cie Générale des Vins du Midi C.V.M.A. *	Cavdal	Ensemble des actifs	Fusion-absorption	7,7	29.08.85	ε
TOTAL						+ 1,5
TOTAL des tableaux III et IV						+ 5 478,3

## Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés inscrites à la cote officielle en 1985

TABLEAU V

Opérations qui ont eu une influence négative sur la capitalisation boursière

(En millions de francs)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE de l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
Compagnie du Midi *	Holding du Groupe de Paris : H.G.P. *	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 92 %	2 915,5	27.07.85	- 2 957,2
Alsthom *	Cie Électro-mécanique CEM *	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 90,58 %	1 917,6	26 et 27.06.85	- 156,5
TOTAL						- 3 113,7
Influence sur la capitalisation boursière des opérations recensées dans les tableaux III, IV et V						+ 2 364,6

## Opérations de fusion concernant une société du second marché en 1985

TABLEAU VI

(En milliards de francs)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE de l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
S.C.G.P.M. *	Société Calligaro	Ensemble des actifs	Absorption d'une société d'un même groupe	5,3	31.07.85	5,1

**TABLEAU VII**  
*Offres publiques proposées en 1985 (procédure normale)*

DATE de l'offre	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIÉTÉS offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITÉS demandées	RÉSULTATS
11/01/85	<i>MUMM et Cie</i> S.A. au capital de 165 709 000 F divisé en 828 545 actions de 200 F.	Seagram (sté canadienne) contrôlant déjà 56,2 % de MUMM.	Lazard Frères + Banque Louis Dreyfus	775 F	Toutes quantités d'actions	291 898 actions soit 35 % du capital
13/02/85	<i>Sintra</i> S.A. au capital de 59 502 100 F divisé en 595 021 actions de 100 F.	Thomson-CSF Sté déjà détentrice de 79,52 % du capital de Sintra	Société de banque Thomson	560 F (actions) 575 F (obligations convertibles émises en 1982)	Toutes quantités de titres	152 396 obligations (77,57 % du total des obligations) 83 604 actions (14,05 %)
29/04/85	<i>Le Carbone-Lorraine</i> S.A. au capital de 43 200 000 F divisé en 864 000 actions de 50 F.	Pechiney Sté déjà détentrice de 43,39 % du capital de Carbone-Lorraine	Lazard Frères	350 F	86 400 actions. Si moins de 86 400 actions sont proposées, l'initiateur pourra ne pas donner suite. Réduction possible au-delà de 86 400 actions	290 408 actions présentées ; 86 400 actions acceptées, soit 10 % du capital.
11/06/85 07/08/85	<i>Banque Hypothécaire Européenne</i> S.A. au capital de 60 674 000 F divisé en 606 740 actions de 100 F et 546 066 promesses d'actions	M.A.A.F.	Banque Stern	350 F	Toutes quantités d'actions anciennes ou nouvelles sous réserve d'un minimum de 588 000 titres, soit 51 % du nouveau capital	543 435 actions 513 219 promesses d'actions soit 91,6 %
17/06/85	<i>Cie Franco-Marocaine</i> S.A. au capital de 11 666 600 F divisé en 116 666 actions de 100 F	Enelfi-Bretagne	Paribas	4 actions Franco-Marocaine contre 9 actions Enelfi-Bretagne	Toutes quantités d'actions	65,40 % du capital dont : — 11 450 actions A — 64 846 actions B

TABLEAU VII (suite)  
Offres publiques proposées en 1985 (procédure normale)

DATE de l'offre	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIÉTÉS offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITÉS DEMANDÉES	RÉSULTATS
11/07/85	<i>Banque Hypothécaire Européenne</i> S.A. au capital de 60 674 000 F divisé en 606 740 actions de 100 F et 546 066 promesses d'actions	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Société Générale</li> <li>• Midland Bank S.A.</li> <li>• Assurances du Groupe de Paris.</li> </ul> La Société Générale avait acquis 11,80 % du capital de la B.H.E. et disposait de promesses de vente sur 15,2 % du capital	Société Générale	367,50 F	Toutes quantités d'actions anciennes ou nouvelles sous réserve que 588 000 actions au minimum soient présentées	Retrait face à une offre concurrente
19/09/85	<i>Cogifi</i> S.A. au capital de 320 967 000 F divisé en 3 209 670 actions de 100 F	Générale Occidentale	Crédit Lyonnais PO Banque Banque Worms	1 action Générale Occidentale contre 2 actions CO-GIFI + 1 soule de 80 F	Toutes quantités d'actions sous réserve d'un minimum de 1 300 000 présentées	2 055 830 actions soit 64,05 % du capital
11/12/85	<i>Providence S.A.</i> S.A. au capital de 115 625 000 F divisé en 1 156 250 actions de 100 F	AXA (Mutuelles Unies Drouot)	Société Générale AXA Banque	1 100 F	Toutes quantités d'actions sous réserve que 384 868 actions au minimum soient présentées	
12/12/85	<i>Ufinex</i> S.A. au capital de 10 000 000 F divisé en 100 000 actions de 100 F	B.F.C.E. (90 %) B.U.O.F.C. (10 %)	Banque Worms	360 F	Toutes quantités d'actions sous réserve que 63 000 actions au minimum soient présentées	87 161 actions, soit 87,16 % du capital

TABLEAU VIII

*Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours, effectuées en 1985 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

DATE de la cession	SOCIÉTÉS dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUEREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien du cours (1)
1 <sup>er</sup> mars	<i>Rosario (Financière de)</i> Société anonyme au capital de 27 520 000 F divisé en 275 200 actions de 100 F Cote officielle, Paris	Société privée d'ingénierie foncière et financière (S.P.I.F.F.)	Néant	178 919 actions, soit 65,01 % du capital	65,23 % du capital
29 mai	<i>Cedis</i> Société anonyme au capital de 6 040 800 F divisé en 926 587 actions de 100 F Cote officielle, Paris	Société roussillonnaise de participations (2)	Néant	505 000 actions, soit 54,5 % du capital	88,27 % du capital
5 juin	<i>Docks industriels</i> Société anonyme au capital de 6 040 800 F divisé en 40 272 actions de 150 F Cote officielle, Bordeaux	Société financière des docks industriels (3)	Néant	26 830 actions, soit 66,62 % du capital	66,62 % du capital
2 juillet	<i>F.N.A.C.</i> Société anonyme au capital de 29 252 000 F divisé en 585 040 actions de 50 F Cote officielle, Paris	G.M.F. Développement et le Groupe britannique Habitat Mothercare	G.M.F. : 10,52 %	G.M.F. : 175 870 actions, soit 30,06 % du capital Habitat Mothercare : 117 000 actions, soit 20 % du capital	G.M.F. : 70,73 % du capital Habitat Mothercare : 20 % du capital

TABLEAU VIII (suite)

*Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours, effectuées en 1985 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

DATE de la cession	SOCIÉTÉS dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUEREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien du cours (1)
2 juillet	<i>Le Monde S.A. (4)</i> Société anonyme au capital de 75 000 000 F divisé en 375 000 actions de 200 F Cote officielle, Paris	Compagnie de navigation mixte	Néant	292 938 actions, soit 78,11 % du capital	78,36 % du capital
6 août	<i>Sicli</i> Société anonyme au capital de 71 649 900 F divisé en 1 432 998 actions de 50 F Cote officielle, Paris	European Fire Protection B.V. (Société de droit hollandais)	Néant	757 377 actions, soit 52,85 % du capital	67,11 % du capital
13 septembre	<i>Olida et Caby</i> Société anonyme au capital de 132 394 508 F divisé en 945 675 actions de 140 F Cote officielle, Paris	Société Maxhill B.V. (du groupe de M. Jean-Claude Mimran)	Néant	277 597 actions, soit 29,35 % du capital	31,66 % du capital
16 septembre	<i>Intrafor-Cofor</i> Société anonyme au capital de 23 671 600 F divisé en 236 716 actions de 100 F Second Marché, Paris	Société gestion Desquenne et Giral	Néant	123 288 actions, soit 52,1 % du capital	52,1 % du capital
30 septembre	<i>Rosario (Financière de)</i> Société anonyme au capital de 27 520 000 F divisé en 275 200 actions de 100 F Cote officielle, Paris	Société Besnard	Néant	179 519 actions, soit 65,2 % du capital	73,46 % du capital



TABLEAU VIII

*Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours, effectuées en 1985 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

DATE de la cession	SOCIÉTÉS dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUEREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien du cours (1)
26 novembre	<i>Maurel et Prom</i> Société anonyme au capital de 8 000 000 F divisé en 160 000 actions de 50 F Cote officielle, Bordeaux	Société Dupré	Néant	95 000 actions, soit 59,3 % du capital	71,9 % du capital
26 novembre	<i>Bayas Tudjuh</i> Société anonyme au capital de 2 520 000 F divisé en 72 000 actions anciennes de 28 F et 18 000 promesses d'action de 28 F Cote officielle, Bordeaux	Société Paris Nord Expansion	17,8 % du capital	46 915 actions, soit 52,1 % du capital	90,9 % du capital
26 novembre	<i>Verlinde</i> Société anonyme au capital de 11 725 000 F divisé en 117 250 actions de 100 F Cote officielle, Lille	Société Kone Oy (société finlandaise)	34 % du capital	40 000 actions, soit 34 % du capital	68 % du capital
26 décembre	<i>Hadour</i> Société anonyme au capital de 24 317 500 F divisé en 46 350 actions de 50 F Cote officielle, Lyon	Société Abeille Paix	Néant	23 190 actions, soit 50,03 % du capital	50,03 % du capital
<p>(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.  (2) La Société Casino, se propose d'absorber ensuite la Société Roussillonnaise de Participations par remise d'actions émises en rémunération d'apports.  (3) Dans le cadre d'une reprise d'entreprise par les salariés (R.E.S.).  (4) La procédure de maintien de cours a été étendue à la filiale à 77,3 % du Monde S.A., la Société Via Assurances I.A.R.D., à l'issue du maintien de cours, la Compagnie de Navigation Mixte détenait directement et indirectement 77,32 % de Via Assurances I.A.R.D.</p>					

## ANNEXE VII

---

# La cote officielle et la cote du second marché

### LA COTE OFFICIELLE

#### ● Actions françaises

- Tableau I. — Valeur des titres placés par mise en vente ou par offre publique de vente.
- Tableau II. — Valeurs françaises à revenu variable (décisions d'admission à la cote officielle).
- Tableau III. — Capitalisation au 31 décembre des titres admis au cours de l'année.
- Tableau IV. — Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle.
- Tableau V. — Décisions de radiation de valeurs françaises prises en 1985.

#### ● Obligations françaises

- Tableau VI. — Nouveaux émetteurs admis à la cote officielle.

#### ● Valeurs étrangères

- Tableau VII. — Admissions de valeurs étrangères à revenu variable.
- Tableau VIII. — Admissions de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable au cours des dix dernières années.

## LA COTE DU SECOND MARCHÉ

- Tableau I. — Répartition des sociétés inscrites à la cote du second marché par importance de capitalisation boursière et par bourse au 31 décembre 1985.
- Tableau II. — Répartition par bourse des sociétés françaises inscrites à la cote du second marché.
- Tableau III. — Répartition des sociétés françaises inscrites à la cote du second marché par année d'introduction et par importance de capitalisation boursière au 31 décembre 1985.
- Tableau IV. — Sociétés françaises inscrites du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 31 décembre 1985 — Données boursières.
- Tableau V. — Sociétés inscrites du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 31 décembre 1985 — Données économiques et financières.

TABLEAU I

*Valeur des titres placés par mise en vente  
ou par offre publique de vente*

ANNÉES	VALEUR DES TITRES PLACÉS à l'introduction (millions de francs)	NOMBRE de sociétés
1976 .....	166	5
1977 .....	39,6	4
1978 .....	74,8	2
1979 .....	262,1	4
1980 .....	353,6	3
1981 .....	640,4	1
1982 .....	88	1
1983 .....	Néant	Néant
1984 .....	453,1	2
1985 .....	Néant	Néant

TABLEAU II

*Valeurs françaises à revenu variable*  
(Décisions d'admission à la cote officielle)

SECTEURS D'ACTIVITÉ	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	TOTAL
Produits de base .....	-	-	-	-	-	3	-	1	-	-	-	4
Constructions .....	-	-	-	2	1	-	-	-	-	-	-	3
Biens d'équipement .....	-	-	1	-	-	-	1	-	1	-	-	3
Biens de consommation durables .....	1	1	-	-	-	-	-	1	-	-	-	3
Biens de consommation non durables .....	4	-	1	-	-	1	-	-	-	2	-	8
Biens de consommation alimentaires .....	1	-	-	-	1	1	-	-	-	-	-	3
Services .....	1	3	-	1	1	3	1	1	-	1	-	12
Sociétés financières .....	4	7	8	-	4	1	1	1	1	1	-	28
	11	11	10	3	7	9	3	4	2	4	0	64

TABLEAU III

*Capitalisation au 31 décembre  
des titres admis au cours de l'année*

ANNÉES	En milliards de francs	En pourcentage (1)
1976 . . . . .	1,7	1,30
1977 . . . . .	1,3	1
1978 . . . . .	0,5	0,26
1979 . . . . .	2,5	1,11
1980 . . . . .	2,6	1,04
1981 . . . . .	4,9	2,17
1982 . . . . .	0,9	0,45
1983 . . . . .	0,4	0,01
1984 . . . . .	7,5	1,84
1985 . . . . .	Néant	Néant

(1) De la capitalisation boursière de la bourse de Paris.

TABLEAU IV

*Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles émises  
par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle*

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Émissions contre espèces . . . .	41	38	39	51	46	43	65	83	54	56
Attributions gratuites . . . . .	64	72	47	58	72	33	30	45	50	35
Émissions en rémunération d'apports . . . . .	51	43	38	39	38	48	30	33	30	27
Conversions d'obligations de parts bénéficiaires ou de parts de fondateurs . . . . .	14	8	18	19	12	10	2	9	12	12
Émissions réservées au personnel . . . . .	9	8	9	9	4	165	51	5	7	13
Total . . . . .	179	169	151	176	172	299	178	175	153	143

TABLEAU V

*Décisions de radiation  
de valeurs françaises prises en 1985*

NOM DE LA SOCIÉTÉ	BOURSE de Cotation	DATE de Décision	DATE de Radiation
Constructions et installations électriques du littoral « Ciel » . . . . .	Marseille	05.02.1985	25.02.1985
Hôtels de l'Étoile . . . . .	Paris	05.03.1985	27.03.1985
Épargne de France . . . . .	Paris	05.03.1985	27.03.1985
Simotra . . . . .	Paris	18.06.1985	08.07.1985
Hydro-Énergie . . . . .	Paris	18.06.1985	08.07.1985
Réassurances Corefi . . . . .	Paris	18.06.1985	16.07.1985
Ernault-Somua . . . . .	Paris	18.06.1985	08.07.1985
Compagnie Marseillaise de Madagas- car . . . . .	Paris	18.06.1986	08.07.1985
Fermes Françaises d'Algérie . . . . .	Marseille	18.06.1985	08.07.1985
Tuileries Gilardoni . . . . .	Nancy	18.06.1985	08.07.1985
Maroquinerie Le Tanneur . . . . .	Lyon	18.06.1985	08.07.1985
L'Europe . . . . .	Paris	18.06.1985	08.07.1985
Banque des Antilles Françaises . . . . .	Bordeaux	18.06.1985	08.07.1985
Agricola . . . . .	Marseille	18.06.1985	08.07.1985
Ziegler S.A. . . . .	Nancy	18.06.1985	08.07.1985
Union des Brasseries . . . . .	Paris	30.07.1985	19.08.1985
Peintures Corona . . . . .	Lille	30.07.1985	23.09.1985
Usines et Fonderies Arthur Martin . . . . .	Lille	18.06.1985	07.10.1985
A.B.G.-Semca . . . . .	Paris	18.06.1985	04.11.1985
Sucrerie et Raffinerie de Bresle . . . . .	Paris	20.12.1985	31.12.1985

TABLEAU VI

*Nouveaux émetteurs admis à la cote officielle*

ÉMETTEURS	MONTANT (en millions de francs)
<b>Bourse de Paris :</b>	
— Al Saudi Banque .....	125
— Banque Arabe et Internationale d'Investissement .....	200
— Banque Commerciale Privée .....	50
— Banque Demachy .....	150
— Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement ..	1 000
— Banque Pommier .....	50
— Banque de Réescompte et de Placement .....	250
— Caisse de Crédit Municipal de Paris .....	50
— Caisse de Refinancement Hypothécaire .....	3 640
— C.D.F.-Chimie .....	900
— Chambre de Commerce et d'Industrie du Havre .....	50
— Communauté Économique Européenne .....	1 000
— IBM-France Financement .....	500
— Société Industrielle de Banque .....	250
— Locabanque .....	100
— Société des Paiements Pratiques .....	100
— Parnasse Gestion .....	450
— Procrédit .....	60
— Rémy Martin et C <sup>e</sup> .....	250
— Sofingest .....	500
— Société de Location de Matériel Soloma .....	80
— Ufinemer .....	225
— Union Coopérative de Crédit Ménager .....	50
— Unincofra .....	125
<b>Bourse de Lille :</b>	
— Banque Populaire du Nord/Société d'Études et de Gestion Internationale Segi .....	500
— Compagnie Générale de Crédit-Bail Cegebail .....	150
<b>Bourse de Lyon :</b>	
— Caisses de Crédits Municipaux de Bordeaux, Dijon, Lille, Lyon, Marseille, Nantes, Nice et Paris .....	350
— Rhône-Poulenc Agrochimie .....	200
<b>Bourse de Marseille :</b>	
— Banque Dupuy de Parceval .....	50
— Groupement des Provinces de France .....	724
<b>Bourse de Nancy :</b>	
— Banque Populaire de Lorraine .....	100
— Banque Populaire de la Région Économique de Strasbourg .....	100
— Groupement pour le Financement des entreprises régionales .....	237,5
<b>Bourse de Nantes :</b>	
— Banque Populaire Bretagne-Atlantique .....	100

TABLEAU VII  
*Admissions de valeurs étrangères à revenu variable en 1985*

NOM des Sociétés	BANQUE Introdutrice	DATE de la décision de la Commission	DATE d'admission à la cote officielle	BOURSE de cotation
Echo Bay Mines Ltd	Banque Louis Dreyfus B.N.P. Banque Paribas	19.03.1985	10.04.1985	Paris
Allied Corporation	B.N.P. Morgan C <sup>ie</sup> S.A.	14.05.1985	12.06.1985	Paris
Honda Motor Ltd	Crédit Lyonnais Nomura France	28.05.1985	20.06.1985	Paris
Telefonica	Banque Paribas Crédit du Nord Banque Privée de Gestion Financière	11.06.1985	27.06.1985	Paris
Sears Roebuck and Co	Banque Paribas	30.07.1985	25.09.1985	Paris
Lac Minerals Ltd	Banque Louis Dreyfus Crédit Lyonnais	03.09.1985	21.09.1985	Paris
R. J. Reynolds Industries Inc.	Banque Paribas	03.09.1985	01.10.1985	Paris
Saipem	Crédit Commercial de France Banque de Gestion Privée Banque Indosuez	01.10.1985	23.10.1985	Paris
Sanyo Co Ltd	Société Générale Nomura France	27.10.1985	14.11.1985	Paris
Bat Industries	Banque Paribas Crédit Lyonnais	29.10.1985	25.11.1985	Paris
J. P. Morgan and Co Incorporated	Morgan C <sup>ie</sup> S.A. B.N.P.	12.11.1985	11.12.1985	Paris

TABLEAU VIII  
*Admissions de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable au cours des dix dernières années*

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	Total
Grande-Bretagne . . . . .	—	1	—	—	—	1	—	—	—	1	3
États-Unis . . . . .	2	1	2	—	3	—	1	—	2	4	15
Pays-Bas . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	1
Japon . . . . .	—	—	—	1	—	3	1	2	1	2	10
Allemagne . . . . .	—	1	—	—	—	—	—	—	—	—	1
Afrique du Sud . . . . .	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—	1
Belgique . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Espagne . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	1	1	1	3
Canada . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	2
Suède . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	1	1	—	2
Italie . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1
Total . . . . .	2	3	3	1	3	4	2	4	6	11	39



## Second marché

### TABLEAU I

*Répartition des sociétés inscrites  
à la cote du second marché  
par importance de capitalisation boursière  
et par bourse au 31 décembre 1985*

	PARIS	LYON	NANCY	LILLE	NANTES	BORDEAUX	MARSEILLE	TOTAL
> 1 000 MF . . . . .	14	1	-	-	-	-	-	15
500 à 1 000 MF . . . . .	17	-	-	-	-	-	-	17
100 à 500 MF . . . . .	36	12	3	2	1	-	1	55
50 à 100 MF . . . . .	8	6	2	1	1	3	-	21
< 50 MF . . . . .	5	3	2	3	4	-	2	19
Total . . . . .	80	22	7	6	6	3	3	127
(% capitalisation totale)	(88,88)	(7,28)	(1,69)	(0,94)	(0,55)	(0,32)	(0,34)	(100)

### TABLEAU II

*Répartition par bourse des sociétés françaises inscrites  
à la cote du second marché*

	TRANSFERTS hors cote compartiment spécial	INTRODUC- TIONS 1983	INTRODUC- TIONS 1984	INTRODUC- TIONS 1985	TOTAL
Paris . . . . .	9	17	20	34	80
Lyon . . . . .	1	3	4	14	22
Nancy . . . . .	2	2	2	1	7
Lille . . . . .	1	1	3	1	6
Nantes . . . . .	1	2	1	2	6
Bordeaux . . . . .	1	0	0	2	3
Marseille . . . . .	0	0	2	1	3
Total . . . . .	15	25	32	55	127

TABLEAU III

*Répartition des sociétés françaises inscrites à la cote du second marché par année d'introduction  
et par importance de capitalisation boursière au 31 décembre 1985*

CAPITALISATION boursière (en millions de francs)	TRANSFERTS HORS COTE compartiment spécial		INTRODUCTIONS 1983		INTRODUCTIONS 1984		INTRODUCTIONS 1985		TOTAL	
	Nombre Sociétés	Capitalisation au 31.12.85	Nombre Sociétés	Capitalisation au 31.12.85	Nombre Sociétés	Capitalisation au 31.12.85	Nombre Sociétés	Capitalisation au 31.12.85	Nombre Sociétés	Capitalisation au 31.12.85
> 1 000 . . . . .	1	3 840,53	2	2 563,71	2	5 617,35	10	17 925,78	15 (11,80 %)	29 947,37 (51,14 %)
500 à 1 000 . . . . .	2	1 095,14	2	1 502,39	5	4 602,50	8	5 715,80	17 (13,39 %)	12 915,83 (22,06 %)
100 à 500 . . . . .	6	1 280,75	12	3 074,69	16	4 232,57	21	4 802,66	55 (43,31 %)	13 390,67 (22,87 %)
50 à 100 . . . . .	3	175,93	3	265,02	4	268,67	11	831,71	21 (16,54 %)	1 541,33 (2,63 %)
< 50 MF . . . . .	3	90,75	6	237,46	5	153,96	5	179,55	19 (14,96 %)	661,72 (1,13 %)
Total . . . . . (%) . . . . .	15 (11,81)	6 483,10 (11,09)	25 (19,68)	7 643,27 (13,08)	32 (25,2)	14 875,05 (25,45)	55 (43,31)	29 455,50 (50,39)	127 (100)	58 456,92 (100)

TABLEAU IV

Sociétés françaises inscrites du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 31 décembre 1985

## Données boursières

	Date d'introduction	Bourse	Premier cours coté	Premier cours d'équilibre (date)	Capitalisation boursière sur la base du cours d'équilibre (en millions de F)	Cours le 31.12.1985	Intermédiaires Introduceurs	Procédure d'introduction
Rouleau-Guichard . . . . .	23.01	Paris	570	890 (31.01)	356	1 005	Société Générale Charge Bacot, Allain Farra	O.P.V. (après essai M.V.)
Monneret Jouets . . . . .	22.02	Lyon	100	344 (18.03)	109,2	300	Société Lyonnaise de Banque Charge Girardet	O.P.V.
Devanlay . . . . .	25.02	Paris	570	862 (04.03)	1 161,1	820	B.N.P. Société Générale Charge Melendes	O.P.V. (après essai M.V.)
Navale-Delmas Vieljeux . . . .	5.03	Paris	420	470 (7.03)	858,9	460	Banque Indosuez Crédit Parisien Banque de l'Union Maritime et financière Charge Dufour, Kervern	Mise en vente
Occidentale Forestière (Cie) . .	14.03	Paris	180	186 (15.03)	1 860	124	Crédit Lyonnais Banque Paribas Banque Worms Charge Fauchier-Magnan, Durant des Aulnois	O.P.V.
Fromageries Girod . . . . .	2.05	Lyon	140	276 (21.05)	98,7	172	Société Lyonnaise de Banque Banque Savoisiennne de crédit Charge Michaux	O.P.V. (après essai de proc. ord.)

Olivier Guille . . . . .	3.05	Bordeaux	175	251 (22.05)	70,2	215	Banque Indosuez Banque Courtois Charge Champeil	O.P.V. (après essai de proc. ord.)
Électronique Serge Dassault .	10.05	Paris	515	820 (22.05)	3 075	849	B.N.P. Banque Industrielle et Commerciale du Marais Charge Puget	Mise en vente
Boisset . . . . .	14.05	Lyon	376	435 (21.05)	204,2	412	Société Générale commerciale et financière Paribas investissement Banque Paribas Charge Delore	Mise en vente
Legris . . . . .	23.05	Paris	436	510 (29.05)	312,8	390	Société Générale Bred C.C.F. Charge de Virieux	Mise en vente
Européenne de Propulsion . .	29.05	Paris	462	850 (11.06)	425	640	Crédit Lyonnais Indosuez Charge Wolff, Goirand et Cie	Mise en vente
Stéphane Kelian . . . . .	30.05	Lyon	302	450 (17.06)	192,6	490	Société Lyonnaise de Banque Charge Sellier	Mise en vente
Virbac . . . . .	4.06	Paris	375	516 (12.06)	451,9	454	Banque Vernes Banque Industrielle et Commerciale du Marais Charge Rondeleux-Oudart	Mise en vente
S.T.M.B. . . . .	11.06	Lyon	275	297 (14.06)	48,1	267	Européenne de Banque Société Générale Charge Michaux	O.P.V. (après essai de proc. ord.)

## TABLEAU IV (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 31 décembre 1985

## Données boursières

	Date d'introduction	Bourse	Premier cours coté	Premier cours d'équilibre (date)	Capitalisation boursière sur la base du cours d'équilibre (en millions de F)	Cours le 31.12.1985	Intermédiaires Introduceurs	Procédure d'introduction
Ingénico . . . . .	11.06	Paris	476	635 (18.06)	317,5	1 100	Paribas Charge Le Guay Massonau	Mise en vente
Cap Gemini Sogeti . . . . .	12.06	Paris	875	1 060 (18.06)	3 458,2	1 388	Lazard Frères et Cie Crédit Lyonnais Banque Indosuez Société Lyonnaise de Banque Charge Melendes	O.P.V. (après essai de proc. ord.)
Jullien . . . . .	13.06	Nancy	175	190 (17.06)	76	155	B.N.P. Crédit Lyonnais Charge Tuffier et Ravier S.A.	Mise en vente
Brioche Pasquier . . . . .	21.06	Nantes	260	315 (27.06)	74	278	Crédit Industriel de l'Ouest B.N.P. Charge de Chaillé de Portzamparc	O.P.V.
DATAID . . . . .	24.06	Paris	275	315 (28.06)	111,4	280	C.C.F. Européenne de Banque Charge Rondeleux-Oudart	O.P.V. (après essai de proc. ord.)
Saint-Gobain Emballage . . . . .	25.06	Paris	800	865 (27.06)	1 395,8	789	B.N.P. Lazard Frères et Cie Charge Dufour, Kervern et Cie	Mise en vente

Ecco TT .....	27.06	Lyon	625	740 (2.07)	872,7	860	Crédit Lyonnais Société Lyonnaise de Banque Charge Girardet	O.P.V. (après essai M.V.)
BAFIP .....	27.06	Paris	535	640 (2.07)	768	800	BAFIP Charge Melendes	Mise en vente
Delachaux .....	2.07	Paris	520	535 (3.07)	216,8	400	Société Générale Charge Dufour, Kervern	Mise en vente
Signalisation (Sté française de) .....	3.07	Lyon	250	335 (10.07)	100,5	420	Crédit Lyonnais Charge Richard	O.P.V. (après essai de M.V.)
Binet Feutres .....	16.07	Lyon	235	235 (19.07)	30,6	255	Banque de Neufelize Schlumberger Mallet Charge Wolff-Goirand	O.P.V. le 16.07 (après essai de proc. ord.)
Deville .....	18.09	Paris	710	720 (20.09)	431,7	860	Banque Worms Charge Sellier-Suchet	Mise en vente
Clayeux .....	19.09	Lyon	325	387 (25.09)	154,8	370	Société Lyonnaise de Banque Charge Delore	O.P.V.
Change de la Bourse .....	23.09	Marseille	330	359 (25.09)	143,6	376	Crédit Commercial de France Charge Ducatel-Duval	O.P.V. (après essai de proc. ord.)
Latécoère .....	24.09	Paris	540	565 (26.09)	508,5	645	Crédit Lyonnais Banque Paribas Charge Dufour-Kervern	Mise en vente
Valeurs de France .....	26.09	Paris	260	260,2 (27.09)	91,07	282	BRED Charge Bertrand-Michel	O.P.V.
Manutan .....	27.09	Paris	310	312 (1.10)	193,8	390	Lazard Frères et Cie Banque Veuve Morin-Pons Charge Dupont-Denant	O.P.V. (après essai de proc. ord.)

TABLEAU IV (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 31 décembre 1985

Données boursières

	Date d'introduction	Bourse	Premier cours coté	Premier cours d'équilibre (date)	Capitalisation boursière sur la base du cours d'équilibre (en millions de F)	Cours le 31.12.1985	Intermédiaires Introduceurs	Procédure d'introduction
Greggory . . . . .	2.10	Paris	270	260 (3.10)	114,4	236,70	Crédit Lyonnais Charge Bacot-Allain Farra S.A.	Mise en vente
Precia . . . . .	3.10	Lyon	180	190 (8.10)	96,8	228	Société Lyonnaise de Banque B.N.P. Charge Delore	Mise en vente
B.I.P. . . . .	4.10	Paris	530	560 (9.10)	784,0	775	Société Générale Midland Bank Charge Meeschaert-Rousselle	Mise en vente
Cardif . . . . .	8.10	Paris	600	635 (10.10)	810,26	1 240	Compagnie Bancaire Banque Paribas Crédit du Nord Charge Sellier-Suchet	Mise en vente
Devernois . . . . .	9.10	Lyon	200	208 (11.10)	45,83	233	B.N.P. Société Générale Charge Delore	O.P.V.
Éditions Belfond . . . . .	15.10	Paris	126	126 (16.10)	81,90	142,50	B.N.P. Charge Schelcher Prince	Mise en vente
André (Chaussures) . . . . .	17.10	Paris	650	674 (21.10)	1 418,1	764	Société Générale Charge Leven	Mise en vente
Razel Frères . . . . .	22.10	Paris	520	525 (23.10)	225,65	670	Crédit Lyonnais Charge Cholet-Dupont	Mise en vente

Sema-Metra . . . . .	24.10	Paris	530	545 (28.10)	541,01	630	Banque Paribas Charge Nivard-Flornoy	Mise en vente
Alain Manoukian . . . . .	25.10	Lyon	250	337 (04.11)	337,0	485	Lazard Frères et Cie Société Lyonnaise de Banque Charge Girardet	O.P.V.
Biscuits Gardeil . . . . .	29.10	Bordeaux	126,50	137 (4.11)	221,7	150,50	Banque Indosuez Banque Paribas Charge Ferri-Ferri Germe	Procédure ordi- naire
Catteau S.A. . . . .	6.11	Lille	445	460 (17.11)	36,8 (1)	530	Banque Scalbert-Dupont C.I.C. de Paris Charge Gilbert Dupont	Mise en vente
Métriege International . . . . .	7.11	Paris	217	228 (12.11)	194,35	250	Banque Paribas Banque Worms Charge Ferri-Ferri Germe S.A.	Mise en vente
Bolloré Technologies . . . . .	8.11	Paris	280	325 (15.11)	598,6	411	Banque Lazard Frères et Cie B.N.P. Compagnie financière Charge Melendès	O.P.V. (après essai de proc. ord.)
S.E.P.R. . . . .	13.11	Paris	960	1 020 (15.11)	1 272,6	1 050	Banque Indosuez Lazard Frères et Cie Charge Dufour-Kervern	Mise en vente
Expand . . . . .	19.11	Paris	290	302 (21.11)	201,3	278	Société Générale Banque Paribas Charge Eric de Lavandeyra	Mise en vente
Dapta . . . . .	20.11	Lyon	100	140 (28.11)	40,03	139	Société Lyonnaise de Banque Charge E. Richard	O.P.V. (après essai de proc. ord.)
I.C.C. . . . .	21.11	Paris	265	279 (25.11)	379,4 (2)	285	Banque Indosuez Charge Dupont-Denant	Mise en vente



TABLEAU IV (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 31 décembre 1985

Données boursières

	Date d'introduction	Bourse	Premier cours coté	Premier cours d'équilibre (date)	Capitalisation boursière sur la base du cours d'équilibre (en millions de F)	Cours le 31.12.1985	Intermédiaires Introduteurs	Procédure d'introduction
V.M.I. . . . . .	27.11	Nantes	180	198 (2.12)	23,43 (3)	199	Crédit Industriel de l'Ouest Charge Delaunay-de Champsa- vin	O.P.V.
Loca. Investissement. . . . .	3.12	Paris	290	310 (9.12)	341,00	317	Banque privée de Gestion Fi- nancière Crédit Lyonnais Charge Courcoux-Bouvet	O.P.V. (après essai de proc. ord.)
IN. Informatique . . . . .	5.12	Paris	380	405 (10.12)	804,05	405	B.N.P. Cie financière Barclays Charge Melendès	O.P.V. (après essai de proc. ord.)
Elysées Investissement. . . . .	12.12	Paris	10,50	12,50 (18.12)	68,75	13,30	Société Générale Charge Rondeleux-Oudart	O.P.V.
Services et Transports . . . . .	13.12	Paris	250	254 (17.12)	196,85	247	Banque Indosuez B.N.P. Charge Goy-Hauvette	Mise en vente
Terraillon . . . . .	20.12	Lyon	265	323 (30.12)	124,03	318	Crédit Lyonnais Charge Girardet	O.P.V. (après essai mise en vente)

(1) A.D.P. seulement.  
(2) Sur la base des actions cotées soit 1 360 800 sur un total de 2 268 000.  
(3) Capitalisation calculée sur la base des seules actions négociables.

TABLEAU V

Sociétés françaises inscrites du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 31 décembre 1985

Données économiques et financières (1)

	CAPITALISATION (en millions de francs) au 31.12.85	SECTEUR de l'activité	CHIFFRE D'AFFAIRES 1984 (en millions de francs)	BÉNÉFICE 1984	NOMBRE de salariés
Rouleau-Guichard *	402,00	textile	172	19,2	474
Monneret Jouets	95,10	jouets	71,4	2,2	210
Devanlay *	1 103,72	textile	1 679	97,7	6 448
Navale Delmas Vieljeux.	840,42	transport maritime	1 789,9	65	1 927
Occidentale forestière.	1 240	bois	n.s.	n.s.	n.s.
Fromageries Girod	61,40	alimentation	142	3,9	137
Olivier Guille *	61,06	textile	115,9	6,1	574
Électronique S. Dassault	3 183,75	armement	2 432,2	109,4	3 685
Boisset *	193,23	boissons	216,5	5,7	172
Legris *	239,07	biens d'équipement	342,9	14,5	550
				7,2	
Européenne de propulsion *	404,48	aérospatial	1 872,8	20,7	3 508
				15,5	
Stéphane Kélian	209,72	chaussures	101,7	5,4	327
Virbac *	397,70	laboratoires	293,1	13,6	344
S.T.M.B. *	43,25	tourisme	52,3	2,3	128
					+ 208
					saisonniers

(1) Les données mentionnées ont été calculées à la date de clôture de l'exercice en 1984, soit le 31 décembre pour toutes les sociétés à l'exception de Monneret Jouets (30 juin), Boisset (31 août), Stéphane Kélian (31 juillet), S.T.M.B. (31 octobre), Jullien (31 octobre), Société française de signalisation (30 septembre), V.M.I. (31 mars 1985), Terrailon (31 août 1985).

\* Sociétés pour lesquelles les données mentionnées sont consolidées.

TABLEAU V (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 31 décembre 1985

Données économiques et financières (1)

	CAPITALISATION (en millions de francs) au 31.12.85	SECTEUR de l'activité	CHIFFRE D'AFFAIRES 1984 (en millions de francs)	BÉNÉFICE 1984	NOMBRE de salariés
Ingenico . . . . .	550	ingénierie électronique et informatique	34,5	11,2	19
Cap. Gemini Sogeti * . . . . .	4 527,66	service et conseil informatique	1 803	96	4 534
Jullien * . . . . .	62,00	textile	164,1	8,6	434
Brioche Pasquier . . . . .	65,33	alimentation	142,9	3,9	239
DATAID • . . . . .	98,84	service et ingénierie informatique	138	4,4	530
Saint-Gobain Emballage • . . . . .	1 272,66	verreries	3 875	115	7 135
Ecco TT. . . . .	1 013,94	travail temporaire	1 650,2	41	787
BAFIP * . . . . .	960,00	banque	803,4	23,6	82
Delachaux * . . . . .	162,00	électricité	517,4	15	829
Signalisation (Société française de) . . . . .	126,00	équipements routiers	85,3	6,6	128
Binet Feutres . . . . .	30,60	industrie papetière	51,5	2,8	167
Deville . . . . .	563,30	appareils de chauffage	291,4	28,87	461
Clayeux * . . . . .	148,00	textile	132,60	12,59	612
Change de la Bourse . . . . .	150,40	établissement financier	21,20	11,38	48
Latécoère . . . . .	580,50	aéronautique	162,44 (1)	81,53 (1)	865
Valeurs de France . . . . .	98,70	société d'investissement	n.s.	8,76	—
Manutan * . . . . .	234,00	biens d'équipement	345,2	15,47	256
Gregory * . . . . .	104,15	signalisation routière	413,0	9,60	900

Précia (2) . . . . .	103,06	textile	91,4	6,08	142
B.I.P. . . . .	1 085,00	banque	1 533,13	40,0	95
Cardif * . . . . .	1 582,24	assurances	1 656,8	35,4	189
Devernois . . . . .	51,26	textile	118,0	4,86	382
Éditions Belfond * . . . . .	92,63	édition	75,6	6,13	62
Chaussures André * . . . . .	1 607,46	chaussures	2 617,8	70,86	7 806
Razel Frères * . . . . .	287,43	travaux publics	886,6	30,3	3 258
Sema-Metra * . . . . .	624,96	informatique	1 014,75	48,93	2 290
Alain Manoukian * (2) . . . . .	260,93	textile	273,3	30,3	64
Biscuits Gardeil . . . . .	72,24	alimentation	62,1	5,24	80
Catteau S.A. * . . . .	42,40	distribution	808,0	9,78	527
Métrologie International * (2) . . . . .	145,50	informatique	465,7	7,69	401
Bolloré Technologies * (2) . . . . .	756,65	biens intermédiaires	479,4	28,2	843
S.E.P.R. * (2) . . . . .	1 309,35	produits réfractaires	1 197,1	76,9	2 649
Expand * . . . . .	185,15	services	502,2	14,57	1 500
Dapta . . . . .	39,62	décolletage	99,5	1,73	277
I.C.C. . . . .	387,60	Sicomi	13,36	18,44	—
V.M.I. . . . .	23,68	équipements pour alimentation	42,75	2,64	50
Loca-Investissement . . . . .	348,70	Sicomi	48,07	29,06	1
I.N. Informatique * . . . . .	839,97	informatique	548,8	29,8	823
Élysées Investissement . . . . .	73,15	société de capital risque	—	—	—
Services et Transports * (2) . . . . .	191,43	transports maritimes services pour l'activité pétrolière	307,0	36,92	426
Terraillon * . . . . .	122,11	pesage	188,0	8,81	388

(1) Non significatif.

(2) Chiffres pro-forma.

\* Sociétés pour lesquelles les données mentionnées sont consolidées.

## ANNEXE VIII

---

### **Les visas et dispenses de notes d'information**

Tableau I. — Visas de notes d'information.

Tableau II. — Dispenses de notes d'information accordées par la Commission à l'occasion d'admission de titres à la cote officielle.

TABLEAU I

## Visas de notes d'information

	NOMBRE DE VISAS DÉLIVRÉS (1981-1985)							
	1981	1982	1983		1984		1985	
			Sociétés françaises	Sociétés étrangères	Sociétés françaises	Sociétés étrangères	Sociétés françaises	Sociétés étrangères
Introduction à la cote officielle . . . . .	9	7	2	5	4	5	—	12
Admission d'obligations . . . . .	—	—	5	—	11	—	17	—
Émission d'actions contre espèces . . . . .	73	77	115	9	89 (1)	10	103 (1)	12
Émission de titres participatifs . . . . .	—	—	5	—	14	—	15	—
Émission d'obligations convertibles . . . . .	6	5	11	—	7	1	13	—
Émission d'obligations à bons de souscription d'actions . . . . .	—	—	3	—	19	1	20	1
Émission d'emprunts obligataires . . . . .	91	120	173	—	139	2	213	3
Offre publique d'achat . . . . .	6	1	5	—	5	—	11	—
Offre publique d'échange . . . . .	1	7	4	—	1	—	4	—
Autres opérations . . . . .	2	1	2	—	5	2 (2)	10 (4)	1 (2)
			325	14	294	21	406	29
	188 (3)	218 (3)	339		315		435	

(1) Dont émission de certificats d'investissement : 1 en 1984 ; 3 en 1985.  
(2) Dont introductions de valeur étrangère sur le second marché : 2 en 1984 ; 1 en 1985.  
(3) Dont sociétés étrangères : 21 en 1981 ; 16 en 1982.  
(4) Dont création de SOFICA : 7.

TABLEAU II

*Dispenses de notes d'information accordées par la Commission  
à l'occasion d'admission de titres à la cote officielle*

ORIGINE DES TITRES ADMIS	1981	1982	1983	1984	1985
Actions ou obligations émises contre espèces (lorsqu'une note a été établie et visée par la Commission un an ou plus auparavant, lors de l'émission des titres admis) * . . . . .	124	144	251	249	388
Actions attribuées à titre gratuit à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves . . . . .	33	32	48	56	35
Actions émises en paiement de dividendes . . . . .	—	—	—	25	30
Valeurs émises par des sociétés étrangères . . . . .	51	51	40	82	48
Actions d'apport (lorsqu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant approuvé l'apport ou que le nombre de titres émis est très faible) . . . . .	48	30	33	33	27
Actions émises contre espèces (lorsque la souscription a été réservée à un petit nombre de bénéficiaires et qu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant statué sur leur création) . . . . .	(1) 171	(1) 57	(1) 19	13	17
Actions à provenir de la conversion d'obligations convertibles . . . . .	10	3	11	11	12
Titres émis par des sociétés ou des établissements qui s'adressent régulièrement au marché financier et qui ont été dispensés de note d'information lors de l'émission de ces titres ** . . . . .	26	30	—	—	—
Divers . . . . .	3	3	4	2	—
Total . . . . .	466	350	406	446	557

(1) Dont réservées aux salariés dans le cadre de la loi du 24 octobre 1980.

\* A partir de 1983 figurent dans cette rubrique les nouveaux titres régis par la loi du 3 janvier 1983.

\*\* Les émetteurs qui faisaient l'objet de cette rubrique ne sont plus dispensés de note d'information (loi du 3 janvier 1983).

## ANNEXE IX

# Le contrôle de l'information périodique des sociétés inscrites à la cote officielle

### 1) Les publications obligatoires

En 1985, les contrôles effectués par les services de la Commission ont porté sur :

— cinq cent cinquante-huit sociétés pour les comptes annuels définitifs après leur approbation en assemblée ordinaire (ont été exclues les sociétés dont l'exercice ne coïncide pas avec l'année civile) ;

— cinq cent dix-sept sociétés pour les publications semestrielles (outre les sociétés dont l'exercice ne coïncide pas avec le semestre civil, ne sont pas compris les établissements de crédit ni les sociétés d'assurances) ;

— cinq cent quatre-vingt-une sociétés pour les chiffres d'affaires trimestriels (les établissements de crédit ne sont pas tenus à cette publication).

Les tableaux I, II et III ci-après retracent l'évolution au cours des cinq dernières années de ces trois catégories de publications.

### 2) Analyse des publications semestrielles

Pour la première fois en 1985, les sociétés inscrites à la cote officielle étaient tenues de publier dans les quatre mois suivant la fin du semestre non seulement un tableau d'activité et de résultats comparé au premier semestre antérieur et à l'exercice précédent, mais aussi un rapport semestriel. Cette publication doit être accompagnée d'une attestation de sincérité des commissaires aux comptes.

Les services de la Commission ont procédé à l'analyse des publications effectuées à ce titre par quatre cent quarante-deux sociétés — autres que les établissements de crédit et les sociétés d'assurances — clôturant leur exercice le 31 décembre. Cette analyse a fait ressortir les résultats suivants :

— Dans le tableau d'activité et de résultats, 5 % des sociétés n'ont pas fait figurer les montants correspondants du premier semestre 1984 et 9,5 % n'ont pas rappelé les chiffres de l'ensemble de l'exercice 1984. Le résultat courant avant impôt du semestre figure expressément dans 42,8 % des tableaux ; 62 % d'entre eux dégagent un résultat présenté comme net et 32 %, à défaut de résultat net, un résultat avant impôt et participation ; le solde — 6 % — fait état de résultats avant provisions et même quelquefois avant amortissements.

— Les commentaires apportés dans le rapport sont dans 14 % des publications examinées très succincts et insuffisants par rapport aux exigences réglementaires. Dans l'ensemble si les commentaires sur le chiffre d'affaires et les résultats ainsi que sur l'activité du semestre peuvent être considérés comme satisfaisants dans huit cas sur dix, en revanche des données sur l'évolution des filiales ne figurent que dans 31 % des rapports semestriels et les perspectives de l'exercice ne sont souvent dessinées qu'au travers de formules très vagues. Douze sociétés seulement ont choisi de publier le rapport semestriel dans un journal d'annonces légales avec référence au B.A.L.O.



— L'attestation de sincérité des commissaires aux comptes figure dans la totalité des publications examinées sauf une. Dans quelques cas rares, les sociétés y font simplement référence sans la reproduire *in extenso*. Les commissaires font mention dans vingt-six cas d'observations tendant à compléter les données fournies par la société dans son rapport.

— Plus de 10 % des publications font apparaître soit dans un tableau d'activité et de résultats du groupe, soit dans le texte du rapport des résultats consolidés semestriels. Deux sociétés n'ont d'ailleurs publié leur tableau et rapport que sous la forme consolidée après avoir reçu l'accord de la Commission explicitement prévu par l'article 297-1 du décret.

### 3) La réunion des assemblées générales annuelles

Le tableau ci-dessous fait apparaître une dégradation dans les dates de réunions des assemblées ordinaires des cinq cent soixante et une sociétés inscrites à la cote officielle dont l'exercice coïncide avec l'année civile.

	1981	1982	1983	1984	1985
Assemblées générales tenues (en pourcentage) :					
• avant le 1 <sup>er</sup> juin . . . . .	20	17	16	19	19
• entre le 1 <sup>er</sup> et le 15 juin . . . . .	17	19	20	21	14
• entre le 15 et le 30 juin . . . . .	62	62	62	59	66
• après le 30 juin . . . . .	1	2	2	1	1

Pour ce qui est des plus importantes sociétés cotées auprès desquelles la Commission intervient chaque année en vue de publier dans son Bulletin de mars les dates d'assemblées, aucune amélioration n'a été enregistrée puisque 20 % des cinquante-cinq sociétés retenues en 1985 (22 % en 1984) ont réuni leurs actionnaires avant le 1<sup>er</sup> juin et 27 % (29 % en 1984) dans la première quinzaine de juin.

TABLEAU I

#### Publication des comptes annuels définitifs (1)

(En pourcentage)

PUBLICATIONS	Comptes au 31 décembre 1980	Comptes au 31 décembre 1981	Comptes au 31 décembre 1982	Comptes au 31 décembre 1983	Comptes au 31 décembre 1984
Dans les délais réglementaires (dont dans les quinze jours)	75,7 (33,3)	55,8 (20,6)	70,5 (27,9)	59 (21,2)	54,6 (6,1)
Moins d'un mois après l'échéance du délai réglementaire . . . . .	20,4	40,8	23	34,5	34,8
Plus d'un mois après l'échéance du délai réglementaire . . . . .	1,4	1,7	1,9	1,6	4,3
Pas de publication . . . . .	2,5	1,7	4,6	4,9	6,3
	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées	637	602	594	574	558

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés dont l'exercice se termine le 31 décembre.

TABLEAU II

## Publications semestrielles (1)

(En pourcentage)

	PUBLICATIONS									
	A la fin du deuxième semestre (3)					A la fin du deuxième semestre (2)				
	1980	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984	1985
Dans les délais réglementaires (dont dans les trois mois) . .	53,63 (4,55)	66,67 (4,79)	69,16 (5,70)	57,81 (3,72)	10,86 (2,62)	88,20 (14,85)	86,70 (16,66)	86,15 (16,37)	68,73 (6,92)	54,16 (3,67)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire . . . . .	31,53	9,93	13,55	22,86	7,68	5	6,92	5,94	24,34	31,33
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire . . . . .	14	22,16	13,91	16,54	80,15	4,73	3,01	3,06	3	9,10
Pas de publication . . . . .	0,84	1,24	3,38	2,79	1,31	2,07	3,37	4,85	3,93	5,41
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	593	564	561	538	534	579	564	556	534	517

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés, autres que les banques et les compagnies d'assurance, dont l'exercice se termine à la fin d'un semestre civil.

(2) Depuis le 30 juin 1984, le tableau d'activité et de résultats prévu par le décret du 29 novembre 1983 a été substitué à la situation du bilan.

(3) Depuis le 31 décembre 1984 a été substituée à la publication de la situation provisoire du bilan la publication des comptes annuels provisoires.

TABLEAU III

## Publication du chiffre d'affaires (1)

(En pourcentage)

	1981	1982	1983	1984					1985				
	Moyenne annuelle	Moyenne annuelle	Moyenne annuelle	Quatrième trimestre 1983	Premier trimestre 1984	Deuxième trimestre 1984	Troisième trimestre 1984	Moyenne annuelle	Quatrième trimestre 1984	Premier trimestre 1985	Deuxième trimestre 1985	Troisième trimestre 1985	Moyenne annuelle
Dans les délais réglementaires. . . . . (dont dans les trente jours). . . . .	83,75 (5,91)	80,37 (6,17)	75,30 (5,70)	62,28 (2,60)	67,06 (7,86)	76,05 (0,67)	75,67 (11,58)	70,27 (5,68)	66,61 (7,76)	71,35 (3,22)	79,72 (10,66)	61,86 (9,31)	69,89 (7,74)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire . .	10,63	13,06	13,68	26,99	20,23	15,74	15,10	19,52	21,25	16,78	10,85	28,30	19,30
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire. . . . .	4,39	4,60	8,28	6,83	10,87	5,53	3,87	6,77	8,44	8,82	5,59	3,52	6,59
Pas de publication. . . . .	1,23	1,97	2,74	3,90	1,84	2,68	5,36	3,44	3,70	3,05	3,84	6,32	4,22
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées. . . . .	654	627	623	615	598	597	596	601	593	590	572	569	581

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés, autres que les banques inscrites, dont l'exercice se termine à la fin d'un trimestre civil.

## ANNEXE X

---

### Le contenu des rapports annuels

Les services de la Commission examinent chaque année les rapports annuels diffusés, à l'occasion de leur assemblée ordinaire, par les sociétés inscrites à la cote officielle. Pour l'établissement d'une synthèse sur leur contenu, ne sont retenus que les rapports élaborés par les sociétés admises au marché à règlement mensuel (cent soixante-seize sociétés en 1985, contre cent soixante-cinq en 1984).

La qualité de ces rapports, telle qu'elle a pu être dégagée à partir de l'analyse détaillée de chacun d'entre eux, s'est globalement améliorée en 1985 : 78 % ont été estimés satisfaisants (71 % en 1984). Il subsiste une quinzaine de sociétés dont le rapport annuel est nettement incomplet (absence de comptes consolidés, activité mal décrite, aucune donnée sur l'actionnariat ou le marché du titre).

Dans le domaine de la *présentation des comptes sociaux*, la mise en application du nouveau plan comptable a conduit à un très net progrès par rapport aux constats antérieurs. Toutefois si le contenu de l'annexe a révélé dans la majorité des cas une amélioration par rapport au passé (explication des règles et méthodes suivies, détails de certains postes du bilan et du compte de résultats, échéancier des dettes, etc.) certaines insuffisances ont été décelées par rapport aux exigences du décret du 29 novembre 1983. Les incidences d'éventuels changements de méthodes sont rarement chiffrés. Il en est de même en ce qui concerne les engagements de pension. Certaines sociétés — y compris des sociétés de portefeuille — ne définissent pas clairement la notion de valeur d'inventaire des titres de participation. Le tableau de filiales et participations ne figure pas toujours dans la forme prescrite par le nouveau plan comptable.

En matière de *comptes consolidés*, les explications sur les méthodes retenues ainsi que les commentaires sur les comptes sont sérieusement insuffisantes dans le tiers des cas. Une société sur cinq ne fournit pas de *tableau de financement*.

La présentation de *l'activité* de la société ou du groupe a été estimée correcte dans plus de 90 % des rapports annuels. En revanche, la moitié à peine des sociétés s'attachent à fournir dans leur rapport annuel à la fois des données sur leur *actionnariat* et sur le *marché de leur titre* (cours et transactions). La répartition du capital est absente dans le tiers des rapports.

Enfin, des indications sur les *données sociales* figurent dans 73 % des rapports annuels des sociétés concernées qui fournissent non seulement des éléments sur les effectifs de la société ou du groupe mais aussi des explications sur la politique sociale adoptée.

## ANNEXE XI

# L'évolution des SICAV en 1985

### I. — SICAV en activité

En 1985, 82 SICAV ont reçu l'autorisation de constitution portant ainsi le nombre de SICAV à 390 parmi lesquelles 372 étaient en activité au 31 décembre.

Soixante-seize SICAV se sont ouvertes au public dont onze avaient été autorisées en 1984.

Douze ont un portefeuille investi en valeurs diversifiées :

- Omnigestion (Charge J. P. Ducatel, Ph. Duval)
- Sélection Rhône-Alpes (Crédit Commercial de France)
- Sélection Europe (Crédit Commercial de France)
- Soleil Levant (P.O. Banque)
- Avenir Épargne (Groupe Drouot)
- Nord-Sud Développement (Caisse des Dépôts et Consignations, Caisse Centrale des Banques Populaires)
- Natio Patrimoine (Banque Nationale de Paris)
- Argonautes (Banque Privée de Gestion Financière, B.P.G.F.)
- Saint-Honoré Bio-Alimentaire (La Compagnie Financière)
- Actions Agro-Alimentaires, A.A.A. (Caisse Centrale des Banques Populaires, Banque Eurofin)
- Méditerranée (Groupe Axa Banque)
- Croissance Prestige (Épargne de France)

Soixante-quatre sont orientées vers la gestion d'un portefeuille obligataire :

*Classiques :*

- Pact Plus (Charge Tuffier, H. Ravier S.A.)
- Inogestion (P.O. Banque et Charge L. Fauchier-Magnan, Antoine Durant des Aulnois)
- Financière Plus (La Financière de Banque et de l'Union Meunière)
- Ofima France (L'Omnium Financier de Valeurs Mobilières, OFIVALMO et la Banque Centrale des Coopératives et des Mutuelles, B.C.C.M.)
- Eagle Investissement (Eagle Star Vie)
- Financière Première (Charge Nouailhetas)
- Opportunité Obligataire (Banque Paribas)
- Revenu Vert (Caisse nationale de Crédit Agricole)
- France Réserve Internationale (Banque Stern)

- M.G.F. Première Catégorie (Mutuelle Générale Française, B.I.M.P.)
- Finord Trimestriel (Crédit du Nord)
- Ecucic (Crédit Industriel et Commercial)
- Mobiprime (Caisse de Gestion Mobilière)
- George V Obligations (Compagnie Européenne de Placement)
- Gestion Intérêt Placement (Banque Internationale de Placements)
- Saint-Honoré Valor (Compagnie Financière)
- A.G.F. Écu (Assurances Générales de France)
- Objectif Convertible (Banque Lazard)
- Valoblig (Européenne de Banque)
- Euromonnaies (Banque Paribas)
- Sélection Oblig Valorisées (Crédit Commercial de France)
- Thaler (Banque Régionale d'Escompte et de Dépôts)
- Ecupar (Assurances du Groupe de Paris)
- Actifipart (Charge Legrand, Legrand)
- France Options (Banque Stern)
- Investissement Long Terme (Banque Financière Parisienne, B.A.F.I.P.)
- Fructi-Capi (Caisse Centrale des Banques Populaires)
- Aurecic (Crédit Industriel et Commercial)
- Crédit Mutuel E.I.G. (Caisse Centrale du Crédit Mutuel)
- Provence International (MM. Hottinguer & Cie)

*Court terme :*

- Obli-Cial (Crédit Industriel d'Alsace et de Lorraine)
- Eurofin Plus (Banque Eurofin)
- Eficoop SICAV (Caisse Centrale de Crédit Coopératif, Banque Française de Crédit Coopératif)
- Primasset (Banque Arabe et Internationale d'Investissement)
- Étoile Obligations (Banque Franco-Allemande, Charge X. Dupont, F. Denant)
- Sofaval (Société Nationale Elf Aquitaine, Société Financière Auxiliaire des Pétroles)
- Lion Court Terme (Crédit Lyonnais)
- Thesaurival (Compagnie Financière Midland)
- Placements Sécurité (Banque de Neufelize, Schlumberger, Mallet)
- Vauban (Banque Régionale d'Escompte et de Dépôts)
- Monegestion (P.O. Banque, Charge L. Fauchier-Magnan)
- Morgan Valorisation (Morgan et Cie)
- Priv'Associations (Banque Industrielle et Mobilière Privée, B.I.M.P.)
- Foncier Rendement (Crédit Foncier de France, Banque Indosuez)
- Parnasse Valor (Caisse Centrale des Banques Populaires, CASDEN B.P.)
- Obli-Sud (Société Lyonnaise de Banque)
- Securicic (Crédit Industriel et Commercial)
- Saint-Honoré Real (La Compagnie Financière)
- France Valorisation (Banque Stern)
- Multival (Banque Française de l'Agriculture et du Crédit Mutuel)
- Valunion (Banque de l'Union Européenne)
- Francourt (Crédit Commercial de France)
- Oblig Hénin (Banque La Hénin)
- Citi-Court (Citibank S.A.)
- Securita (Gérance Parisienne Privé, Banque Demachy)
- Objectif Première (Banque Lazard)
- + X Septentrion Court Terme (Banque Populaire du Nord)
- Placements Valorisation (Banque de Neufelize, Schlumberger, Mallet)
- Pyramides Court (Banque Industrielle et Commerciale du Marais)
- Natio Sécurité (Banque Nationale de Paris)
- B.F.T. Valor Une (Banque de Financement et de Trésorerie)
- B.F.T. Sécurité 2 (Banque de Financement et de Trésorerie)
- Finance Entreprises (S.A. Dumenil-Leblé)
- Placement J (Société Marseillaise de Crédit)

Au 31 décembre 1985, les SICAV se répartissaient ainsi :

	SICAV DIVERSIFIÉES		SICAV OBLIGATIONS		TOTAL
		dont (1)		dont (2)	
Total . . . . .	128	25	262	125	390
dont en activité . . . .	125	25	247	119	372

(1) Créées dans le cadre de la détaxation du revenu investi et des comptes d'épargne en actions.  
(2) SICAV dites de « court terme ».

## II. — Évolution des souscriptions et des demandes de rachats

### A. — Ensemble des SICAV

L'année 1985 se caractérise par une augmentation très importante des souscriptions nettes qui s'établissent à 110,7 milliards de francs : ce chiffre est à comparer à celui de 1984 (83,2 milliards).

Le volume de souscriptions s'établit à 559 milliards (contre 330 en 1984) et celui des rachats à 448,8 milliards (contre 246,7 en 1984).

## Souscriptions et demandes de rachats du public

	Premier trimestre		Deuxième trimestre		Troisième trimestre		Quatrième trimestre		TOTAL	
	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985	1984	1985
<b>SICAV DIVERSIFIÉES</b>										
Souscriptions .....	3 788	5 254	4 785	7 671	2 665	4 295	8 037	9 628	19 275	26 848
Moins rachats .....	2 617	2 635	1 876	2 357	1 528	2 372	2 106	3 507	8 127	10 871
	1 171	2 619	2 909	5 314	1 137	1 923	5 931	6 121	11 148	15 977
<b>SICAV OBLIGATIONS</b>										
Souscriptions .....	67 020	122 488	63 628	113 621	79 780	131 132	100 327	165 458	310 755	532 699
Moins rachats .....	41 772	85 530	48 433	88 643	52 174	108 106	96 267	155 748	238 646	438 027
	25 248	36 958	15 195	24 978	27 606	23 026	4 060	9 710	72 109	94 672
<b>ENSEMBLE</b>										
Souscriptions .....	70 808	127 742	68 413	121 292	82 445	135 427	108 364	175 086	330 030	559 547
Moins rachats .....	44 389	88 165	50 309	91 000	53 702	110 478	98 373	159 255	246 773	448 898
	26 419	39 577	18 104	30 292	28 743	24 949	9 991	15 831	83 257	110 649



B. — SICAV créées dans le cadre de la détaxation du revenu investi et des comptes d'épargne en actions

Les souscriptions nettes (10,8 milliards) ont augmenté de 35,8 % par rapport à celles de 1984 (7,9 milliards).

Souscriptions nettes  
(SICAV créées dans le cadre de la détaxation  
du revenu investi et des comptes d'épargne en actions)

(Millions de francs)	1983	1984	1985
<b>SOUSCRIPTIONS NETTES DU PUBLIC</b>			
Premier trimestre .....	- 1 838	+ 169	902
Deuxième trimestre .....	+ 976	+ 1 962	2 968
Troisième trimestre .....	+ 731	+ 973	1 343
Quatrième trimestre .....	+ 5 012	+ 4 850	5 593
<b>TOTAL .....</b>	<b>4 881</b>	<b>7 954</b>	<b>10 806</b>

C. — SICAV « Court terme »

En 1985, les souscriptions nettes (62 milliards) ont augmenté de 6,9 % par rapport à 1984 (58 milliards).

Les capitaux nets reçus par les SICAV « court terme » représentent 50,5 % du total établi pour l'ensemble des SICAV.

Souscriptions nettes  
(SICAV court terme)

(Millions de francs)	1984	1985
<b>SOUSCRIPTIONS NETTES DU PUBLIC</b>		
Premier trimestre .....	21 998	29 262
Deuxième trimestre .....	12 825	17 117
Troisième trimestre .....	24 526	16 529
Quatrième trimestre .....	- 1 443	- 955
<b>TOTAL .....</b>	<b>57 906</b>	<b>61 953</b>

III. — Évolution des actifs

A. — Ensemble des SICAV

	1984		1985	
	Millions de francs	%	Millions de francs	%
Actions françaises .....	37 942 (1)	12,7	60 550 (2)	13,47
Obligations françaises .....	183 744	61,5	299 978	66,71
Actions étrangères .....	20 487	6,8	23 259	5,17
Obligations étrangères .....	10 346	3,5	11 739	2,61
Portefeuille .....	252 519	84,5	395 526	87,96
Bons du Trésor .....	13 105	4,3	15 152	3,37
Créances hypothécaires .....	598	0,3	888	0,20
Liquidités .....	32 433	10,9	38 072	8,47
<b>Actif net .....</b>	<b>298 655</b>	<b>100</b>	<b>449 638</b>	<b>100</b>

(1) Soit 8,4 % de la capitalisation boursière.  
(2) Soit 6,1 % de la capitalisation boursière.

B. — SICAV répondant aux exigences des lois du 13 juillet 1978  
et du 3 janvier 1983

	Au 31/12/1984		Au 31/12/1985	
	Millions de francs	%	Millions de francs	%
Actions françaises.....	26 562	53	41 702	57,30
Obligations françaises.....	16 378	32,6	22 343	30,70
Actions étrangères.....	1 727	3,4	2 453	3,37
Obligations étrangères.....	234	0,5	184	0,25
Portefeuille.....	44 901	89,5	66 682	91,62
Bons du Trésor.....	988	1,9	1 213	1,67
Liquidités.....	4 335	8,6	4 875	6,71
Actif net.....	50 224	100	72 770	100

C. — SICAV « Court terme »

	Au 31/12/1984		Au 31/12/1985	
	Millions de francs	%	Millions de francs	%
Actions françaises.....	36	0,03	94	0,06
Obligations françaises.....	99 088	75,54	167 450	82,03
Actions étrangères.....	—	—	—	—
Obligations étrangères.....	59	0,04	151	0,07
Portefeuille.....	99 183	75,61	167 695	82,16
Bons du Trésor.....	12 029	9,17	13 399	6,56
Billets hypothécaires.....	527	0,40	837	0,41
Liquidités.....	19 435	14,82	22 191	10,87
Actif net.....	131 174	100	204 122	100

IV. — Évolution des valeurs liquidatives

Indices des SICAV (1)

	SICAV diversifiées	SICAV obligations	Ensemble
31 mars 1985.....	104	102	103
30 juin 1985.....	107	104	105
30 septembre 1985.....	103	107	106
31 décembre 1985.....	117	109	111
31 décembre 1984.....	102	105	104

(1) Indices moyens corrigés, la valeur liquidative étant majorée du montant du coupon après détachement de celui-ci jusqu'à la fin de l'année, et pondérés en fonction de l'importance des actifs.  
Les indices 1985 ont pour base 100 au 31 décembre 1984.  
Les indices 1984 ont pour base 100 au 31 décembre 1983.

## ANNEXE XII

# Fonds communs de placement à vocation générale

### I. — Les gérants

Au 31 décembre 1985, 175 sociétés de gestion de fonds communs « à vocation générale » avaient été agréées. En outre, conformément aux dispositions de la loi, 65 établissements financiers géraient directement les fonds communs qu'ils ont constitués.

#### *Évolution au 31 décembre du nombre des sociétés de gestion et des établissements gérant directement*

	AGENTS de change (1)	BANQUES (2)	DIVERS (3)	TOTAL
<i>Sociétés de gestion :</i>				
31 décembre 1980.....	48	38	4	90
31 décembre 1981.....	50	45	4	99
31 décembre 1982.....	51	54	8	113
31 décembre 1983.....	54	63	10	127
31 décembre 1984.....	57	78	12	147
31 décembre 1985.....	64	94	17	175
<i>Organismes gérant directement :</i>				
31 décembre 1980.....	—	5	9	14
31 décembre 1981.....	—	10	15	25
31 décembre 1982.....	—	19	20	39
31 décembre 1983.....	—	23	22	45
31 décembre 1984.....	1	28	28	57
31 décembre 1985.....	1	31	33	65

(1) Agents de change uniquement.

(2) Banques inscrites, banques populaires et banques à statut légal spécial.

(3) Établissements financiers, compagnies d'assurances et auxiliaire de la profession boursière ou divers.

*Répartition des sociétés de gestion*

FONDATEURS	Nombre de sociétés de gestion	DONT					
		Titre I	Titre II	Titre II bis	Titres I et II	Titres I et II bis	Titres I-II et II bis
Banques (1)	131	43	—	6	39	13	30
Établissements financiers. . . . .	42	26	—	5	5	5	1
Agents de change.	66	5	—	1	58	2	—
Entreprises d'assurances. . . . .	9	7	—	—	2	—	—
Autres organismes habilités (2). . . . .	11	2	—	7	2	—	—

(1) Cette typologie reprend la classification antérieure à la loi bancaire du 24 janvier 1984.  
(2) Il s'agit des institutions de prévoyance à gestion paritaire habilitées, par arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et du Budget, à recevoir des sommes attribuées aux salariés au titre de la participation.

**II. — Fonds communs en activité**

*Nombre de fonds communs en activité*

	AGENTS de change (1)	BANQUES (2)	DIVERS (3)	TOTAL
31 décembre 1980. . . . .	115	134	23	272
31 décembre 1981. . . . .	174	278	70	522
31 décembre 1982. . . . .	246	527	105	878
31 décembre 1983. . . . .	328	977	199	1 505
31 décembre 1984. . . . .	411	1 161	307	1 879
31 décembre 1985. . . . .	482	1 382	288	2 152

(1) (2) (3) Voir les mêmes renvois en première page de cette annexe.

*Orientation des fonds communs en activité au 31 décembre 1985*

ORIENTATION	AGENTS de change	BANQUES	DIVERS	TOTAL
— Lois des 13 juillet 1978 et 29 décembre 1982 .....	32	46	10	88
— Fonds investis en obligations .....	237	911	152	1 300
* à échéance rapprochée .....	142	517	85	744
* classiques ou convertibles .....	91	385	66	542
* C.N.E. 3 % .....	4	9	1	14
— Fonds orientés vers un secteur particulier .....	10	59	8	77
* mines d'or et métalliques .....	7	33	5	45
* immobilier .....	1	11	—	12
* technologie .....	2	13	3	18
* ressources naturelles .....	—	2	—	2
— Fonds spécialisés sur une région française .....	—	14	—	14
* Rhône-Alpes .....	—	7	—	7
* Région Lille ou Nancy .....	—	3	—	3
* Région Marseille .....	—	4	—	4
* Région Nantes ou Bordeaux .....	—	—	—	—
— Fonds spécialisés sur une zone géographique déterminée .....	34	102	29	165
* Japon-Pacifique .....	22	49	16	87
* Amérique du Nord .....	10	27	10	47
* Europe .....	2	25	2	29
* Autres .....	—	1	1	2
— Divers .....	169	250	89	508
<b>TOTAL .....</b>	<b>482</b>	<b>1 382</b>	<b>288</b>	<b>2 152</b>

**III. — Évolution des souscriptions et des rachats au 31 décembre 1985**

Pendant l'année 1985, les souscriptions nettes ont atteint 61,9 milliards de francs dont 0,7 milliards pour les fonds communs ouvrant droit aux avantages des lois des 13 juillet 1978 et 29 décembre 1982 et 33,2 milliards pour les fonds communs « court terme ».

*Souscriptions et rachats*

(En millions de francs)

	SOUSCRIPTIONS BRUTES			RACHATS			SOUSCRIPTIONS NETTES		
	TOTAL	DONT (*)		TOTAL	DONT (*)		TOTAL	DONT (*)	
		A	B		A	B		A	B
1980 .....	3 329	200	—	281	25	—	3 048	175	—
1981 .....	13 274	173	6 539	2 543	55	1 599	10 731	118	4 940
1982 .....	44 091	148	33 994	22 994	72	20 172	21 097	76	13 822
1983 .....	86 580	623	49 680	49 730	137	36 310	36 850	486	13 370
1984 .....	166 261	952	97 654	108 547	336	69 583	57 714	616	28 071
1985 .....	251 361	1 173	170 184	189 441	445	136 958	61 920	728	33 226

(\*) A = Fonds ouvrant droit aux avantages des lois des 13 juillet 1978 et 29 décembre 1982.  
 B = Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée à taux variable.

#### IV. — Évolution des actifs nets

Les actifs des fonds communs à vocation générale au 31 décembre 1985 s'élevaient à 194,1 milliards de francs dont 3,4 milliards pour les fonds communs ouvrant droit aux avantages des lois des 13 juillet 1978 et 29 décembre 1982 et 90,7 milliards pour les fonds communs à « court terme ».

(En millions de francs)

	ACTIF GLOBAL		
	TOTAL	DONT (*)	
		A	B
31 décembre 1980 . . . . .	3 887	280	—
30 juin 1981 . . . . .	6 475	236	—
31 décembre 1981 . . . . .	13 862	370	5 124
30 juin 1982 . . . . .	26 172	371	14 573
31 décembre 1982 . . . . .	37 739	477	20 557
30 juin 1983 . . . . .	58 926	614	28 712
31 décembre 1983 . . . . .	82 808	1 202	36 625
30 juin 1984 . . . . .	108 486	1 425	51 367
31 décembre 1984 . . . . .	137 405	2 004	65 100
30 juin 1985 . . . . .	173 020	2 644	82 652
31 décembre 1985 . . . . .	194 121	3 486	90 733

(\*) A = Fonds ouvrant droit aux avantages des lois des 13 juillet 1978 et 29 décembre 1982.  
B = Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée et à taux variable.

#### Répartition des actifs

(En millions de francs)

	31 DEC. 1982		31 DÉC. 1983		31 DÉC. 1984		31 DÉC. 1985	
	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%
— Valeurs françaises . . .	25 310	67,5	36 054	61,2	91 201	66,4	141 416	72,8
• dont obligations . . .	—	—	34 207	58,1	85 382	62,1	130 091	67,3
• dont actions . . . . .	1 334	3,6	1 842	3,1	5 070	3,7	91 771	4,7
• Titres participatifs . .	—	—	4	—	749	0,5	1 551	0,8
— Valeurs étrangères . . .	8 767	23,4	15 838	26,9	21 194	15,4	19 917	10,3
• dont obligations . . .	2 892	6,5	5 019	8,5	5 990	4,4	4 838	2,5
• dont actions . . . . .	5 875	16,9	10 819	18,4	15 204	11,1	15 079	7,8
— Valeurs non cotées . .	—	—	349	0,6	1 299	0,9	3 634	1,9
— Intérêts courus . . . . .	488	1,3	661	1,1	1 204	0,9	1 665	0,9
— Autres emplois . . . . .	538	1,4	2 077	3,6	12 089	8,8	19 481	10,0
— Débiteurs et créiteurs divers . . . . .	- 120	- 0,3	53	—	- 620	- 0,4	- 2 170	- 1,1
— Fonds en dépôt . . . . .	2 495	6,7	3 895	6,6	11 038	8,0	10 178	5,2
Actif net . . . . .	37 478	100	58 927	100	137 405	100	194 121	100

V. — Évolution du nombre de porteurs de parts

	31 DÉCEMBRE 1984			30 JUIN 1985			31 DÉCEMBRE 1985		
	TOTAL	DONT (1)		TOTAL	DONT (1)		TOTAL	DONT (1)	
		A	B		A	B		A	B
Personnes physiques . . . . .	1 243 243	99 629	364 227	1 406 765	114 997	450 964	1 724 762	199 387	693 493
Personnes morales	48 006	251	23 688	61 175	2 149	28 240	73 612	325	32 263
Total . . . . .	1 291 249	99 880	387 915	1 467 940	117 146	479 204	1 798 374	199 712	725 756
(1) Cf. note bas du tableau de la page précédente.									

## ANNEXE XIII

# Fonds communs de placement à risques

### I. — Nature des fonds communs à risques en activité

Fonds à risques gérés par :

Banques .....	31
Établissements financiers .....	15
Autres sociétés .....	9
	55

### II. — Évolution des actifs des fonds communs à risques

(En millions de francs)

	31 décembre 1984	30 juin 1985	31 décembre 1985
<b>Souscriptions</b>			
Souscriptions reçues .....	287,828	737,456	470,780
Rachats effectués .....	3,248	—	0,125
Souscriptions nettes .....	284,580	737,456	470,655
<b>Porteurs de parts</b>			
Personnes physiques .....	657	1 182	1 476
Personnes morales .....	337	489	638
<b>TOTAL</b> .....	994	1 671	2 114
<b>I — Valeurs cotées</b> .....	183,623	240,193	436,507
<i>Valeurs françaises</i>	168,096	814,190	400,872
● Obligations .....	108,064	141,087	291,272
● Actions .....	54,428	67,109	103,579
● Titres participatifs .....	5,604	5,994	6,021
<i>Valeurs étrangères</i>	15,527	26,003	35,635
● Obligations .....	—	—	0,124
● Actions .....	15,527	26,003	35,511
<b>II — Valeurs non cotées</b> .....	143,110	254,138	382,407
<b>III — SICAV + F.C.P.</b> .....	233,995	450,968	501,255
<b>IV — Divers</b> .....	17,434	4,022	3,723
<b>V — Liquidités</b> .....	77,599	57,573	23,294
<b>VI — Actif net</b> .....	655,760	1 006,894	1 347,186
<b>ACTIF NET HORS SICAV + F.C.P.</b> .....	421,766	555,926	845,931
<b>ENCOURS PERSONNES PHYSIQUES</b> .....	55,704	170,391	154,889
<b>ENCOURS PERSONNES MORALES</b> .....	559,745	1 211,006	1 192,297



## Fonds communs à risques ayant plus d'un an d'existence au 31 décembre 1985

(En milliers de francs)

NOM DU GÉRANT	NOM DU FONDS COMMUN	ACTIF NET	VALEURS NON COTÉES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANÇAISES	V.N.C. ÉTRANGÈRES
FORINVEST .....	Forinvest petites moyennes entreprises 1	3 865	3 823	98,9	3 366	457
SOLYGEST .....	Sud avenir international	6 286	6 064	96,4		6 064
SOLYGEST .....	Sud avenir	5 122	4 931	96,2	4 931	
ÉPARGNE COLLECTIVE .....	Promolion n° 1	17 864	15 258	85,4	15 258	
SSB GESTION FCP .....	SSB création développement	6 239	4 367	69,9	4 367	
FORINVEST .....	Forinvest moyennes entreprises 1	15 505	10 638	68,6	9 953	685
CIE FINANCIÈRE D'ÉPARGNE ET DE PLACEMENTS .....	Audaces 2	3 269	1 906	58,3	1 906	
COMPAGNIE FINANCIÈRE BARCLAYS .....	Castiglione investissement	46 780	27 189	58,1	27 189	
PARIBAS INVESTISSEMENT .....	Valoris	27 212	13 828	50,8	13 828	
ALAN PATRICOF ET CIE .....	APA capital risque	97 761	45 680	46,7	35 718	9 962
NATIO GESTION .....	Nation fonds prospective	17 455	7 872	45,0	7 872	
SEGESPAR TITRES ETFI .....	Agri entreprises	58 779	24 501	41,6	23 331	1 170
CREDINFONDS .....	Le portefeuille innovation	11 269	4 675	41,4	4 484	191
FINEPAR .....	Euro développement	31 193	11 937	38,2	10 324	1 613
CIO GESTION .....	Ouest avenir	5 335	2 008	37,6	2 008	
PARIS-ORLÉANS ET CIE .....	Horizon capital	24 212	8 919	36,8	2 300	6 619
CIE FINANCIÈRE D'ÉPARGNE ET DE PLACEMENTS .....	Audaces 1	23 848	8 712	36,5	8 712	
NATIO GESTION .....	Natio fonds avenir	18 701	6 477	34,6	6 477	

Fonds communs à risques ayant plus d'un an d'existence au 31 décembre 1985 (suite)

(En milliers de francs)

NOM DU GÉRANT	NOM DU FONDS COMMUN	ACTIF NET	VALEURS NON COTÉES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANÇAISES	V.N.C. ÉTRANGÈRES
SUEZ GESTION .....	Investissement risques n° 1	24 646	7 472	30,3	5 934	1 538
CREINFONDS .....	Le portefeuille jeune entreprise	15 860	4 753	29,9	4 563	190
CHARTERHOUSE EXPANSION .....	Essor investissement 2	39 561	11 152	28,1	11 152	
CHARTERHOUSE EXPANSION .....	Essor investissement 1	99 386	27 332	27,5	27 332	
GESTION PRIVÉE WORMS — « GPW » .....	Média investissement 1	77 488	19 262	24,8	19 262	
ANCELLE GESTION .....	Ancelle investissements	8 540	2 081	24,3	2 081	
GESTION PRIVÉE WORMS — « GPW » .....	Média investissement 2	44 430	10 740	24,1	10 740	
LAFFITTE GESTION .....	Laffitte développement n° 1	11 220	2 544	22,6	2 544	
SOPAGEST .....	Avenir industrie n° 1	34 457	5 514	16,0	5 514	
BRETAGNE ATLANTIQUE GESTION	Ouest croissance	6 583	1 057	16,0	1 057	
ESSOR GESTION .....	Club-Essor II	10 682	1 111	10,4	1 111	
CIE POUR FINANCEMENT DU DÉ- VELOPPEMENT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL « COFIDIC » .....	Cofidic	44 544	4 179	9,3	4 179	
INITIATIVE ET FINANCE S.A. ....	Capital transfert	53 237	4 307	8,0	4 307	
RABELAIS GESTION .....	Acti-risques institutionnels	11 541	490	4,2	490	
ÉPARGNE COLLECTIVE .....	Promolion Rhône-Alpes	3 143	0	0,0		
TEAM-GESTION .....	T.E.A.M.	22 030	0	0,0		
		928 043	310 779	33,5	282 290	28 489

## Fonds communs à risques ayant moins d'un an d'existence au 31 décembre 1985

(En milliers de francs)

NOM DU GÉRANT	NOM DU FONDS COMMUN	ACTIF NET	VALEURS NON COTÉES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANÇAISES	V.N.C. ÉTRANGÈRES
ACCOR HOTEL INVESTISSEMENT ..	Hôtel investissement n° 1	12 417	12 340	99,4	12 340	
ACCOR HOTEL INVESTISSEMENT ..	Hôtel investissement n° 2	17 340	16 880	97,4	16 880	
GESTION PRIVÉE WORMS — « GPW » .....	Partenaires	5 151	5 001	97,0	5 001	
S.A. CAMBON G. ....	Cambon risques	3 523	2 445	69,4	445	2 000
L.B.O. FRANCE S.A. ....	L.B.O. France	13 282	8 058	60,6	8 058	
EST GESTION. ....	Est avenir	3 707	2 003	54,0	2 003	
VERNET GESTION. ....	Horizon investissement I	15 114	7 420	49,0	7 420	
PRIGERANCE. ....	Priventure	5 600	2 638	47,1	2 638	
COMPAGNIE FINANCIÈRE BARCLAYS .....	Castiglione investissement 2	13 990	6 391	45,6	6 391	
TGF GESTION .....	Technologies financières	5 992	2 282	38,0	2 282	
ESSOR GESTION .....	Club-essor I	2 396	278	11,6	278	
SOLYGEST .....	Sud initiative	2 543	295	11,6	295	
CENTREST .....	Creusot investissements	9 982	1 000	10,0	1 000	
ALPHA ASSOCIÉS. ....	Alpha ventures I	81 557	1 499	1,8	1 293	206
ALPHA ASSOCIÉS. ....	Alpha ventures II	81 562	1 499	1,8	1 293	206
ALPHA ASSOCIÉS. ....	Alpha ventures III	81 558	1 499	1,8	1 293	206
SDR DU NORD ET DU PAS DE CALAIS .....	Nord avenir	17 748	100	0,5	100	
L.T.I. GESTION. ....	Loisirs et tourisme investis.	33 026	0	0,0		
CAPITAL RISQUE MANAGEMENT S.A. ....	Privest France I	6 024	0	0,0		
CIREGEST S.A. ....	Fonds de renouveau régional	4 167	0	0,0		
SEGESPAR TITRES ETFI .....	Agri-investissement	2 485	0	0,0		
		419 164	71 628	17,1	69 010	2 618

## ANNEXE XIV

# Situation de la participation et de l'actionnariat des salariés

### I. — Participation des salariés

Les statistiques établies au 31 décembre 1984 par le ministère du Travail, de l'Emploi et de la Formation professionnelle, indiquaient que le nombre des accords de participation était de 10 483 fin 1984.

#### *Accords de participation*

	1983	1984	VARIATION en %
Nombre d'accords en vigueur au 31 décembre .....	10 408	10 483	0,72
Nombre d'entreprises .....	11 926	12 090	1,38
Nombre de salariés (millions) .....	4,76	4,70	- 0,77

Le nombre des entreprises qui employaient moins de 101 salariés s'élevait à 3 918 soit 32,41 %. En outre, 86 entreprises se sont vu appliquer l'article L. 4442-12 du code du travail faute d'avoir conclu un accord dans les délais impartis.

Le montant global de la réserve de participation dégagé en 1982 (\*) s'élevait à 6 070 millions de francs dont 56,83 % ont été placés en comptes courants et en obligations.

Au cours de l'année 1985, 190 fonds communs de placement ont été constitués en application de la législation sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et les plans d'épargne d'entreprise.

Le total des actifs des fonds communs de placement du titre II de la loi du 13 juillet 1979 peut être évalué à 31 milliards de francs soit une progression de plus de 20 % des actifs entre 1984 et 1985.

(\*) Dernière statistique connue.

*Plans d'achats d'actions*

	1983	1984	1985
<i>Données globales :</i>			
— Nombre de sociétés ayant offert un plan (1)	55	91	104
dont plans en activité en cours de l'année . . .	44	85	88
— Nombre de salariés ayant bénéficié de cette formule . . . . .	19 348	24 560	
— Nombre d'actions détenues . . . . .	246 228	186 000	
dont bloquées . . . . .	182 282	172 228	
dont cessibles . . . . .	63 946	13 772	(2)
— % du capital social détenu par les salariés	0,78	1,15	
	0,08	0,01	
Extrêmes . . . . .	3,17	6,50	
<i>Données annuelles :</i>			
— Nombre d'actions vendues ou mises au porteur au cours de l'année . . . . .	28 077	19 665	
— Nombre d'actions vendues ou mises au porteur .	28 077	19 665	
— Nombre de comptes ouverts en fin d'année .	3 623	4 869	
— Moyenne des versements par salarié (en francs) . . . . .	2 580	2 149	(2)
Cadres . . . . .	3 208	3 341	
Étam . . . . .	2 452	2 354	
Ouvriers . . . . .	1 758	1 455	
— % moyen de l'abonnement par rapport aux versements des salariés . . . . .	66,0 (*)	48,8	
<p>(1) Y compris les filiales.            (2) Les résultats ne seront connus qu'en 1985.            (*) L'augmentation de ce pourcentage par rapport à celui constaté les années précédentes provient de l'introduction du plan des A.G.P.-R.D. dont le pourcentage est de 99,2 %. La moyenne, pour les autres plans s'établit à 30,5 %.</p>			

*Réserve spéciale de participation*

a) Montant

	1981	1982	VARIATION 1981-1982 en %
Montant (MF) . . . . .	6 046	6 131	1,4
Nombre de bénéficiaires (millions) . . . . .	3,10	2,80	— 9,67
Moyenne par salariés (en francs) . . . . .	1 950	2 178	11,7
Pourcentage par rapport à la masse des salaires retenues . . . . .	2,90	2,87	—
Pourcentage extrêmes par secteur . . . . .	1,91 4,51	1,82 3,89	—
Pourcentage par rapport aux bénéfices retenues	15,66	15,27	—
Pourcentage extrêmes par secteur . . . . .	9,53 19,03	9,88 18,89	—

b) Répartition selon le mode de gestion

	EN POURCENTAGE	
	1981	1982
Comptes courants bloqués. ....	56,08	56,83
Attribution directe d'actions. ....	0,59	0,37
Investissement direct en SICAV. ....	0,22	0,24
Parts de fonds communs. ....	43,11	42,56
	100	100

II. — Actionnariat dans les sociétés commerciales

La situation était la suivante au 31 décembre 1985 :

— Pour les plans de souscription, deux nouveaux plans ont été ouverts en 1985, alors que les cinq plans ouverts en 1984 sont toujours en vigueur.

— Pour les plans d'achat d'actions, un nouveau plan a été offert qui concernait également 12 filiales.

Restaient en vigueur au 31 décembre 1985 les plans offerts par 23 entreprises et 65 de leurs filiales.

## ANNEXE XV

# Plans d'épargne en valeurs mobilières

### I. — Situation d'ensemble en 1984

*Situation générale des plans d'épargne  
en valeurs mobilières existants fin 1983 (1)*

	RÉSEAUX de démarchage	BANQUES	AGENTS de change	TOTAL
<i>Nombre de plans</i>				
A) Existants au 31.12.1983 . . . . .	107 510	340 588	8 787	456 885
Souscrits en 1983 . . . . .	15 847	31 802	136	47 785
Résiliés en 1983 . . . . .	6 245	47 720	1 478	55 443
B) Existants au 31.12.1984 . . . . .	114 112	324 669	7 445	449 226
% . . . . .	26	72,27	1,6	100
Variation 1984/1983 (%) . . . . .	10,9	- 4,6	- 15,27	- 1,6
<i>Capitaux recueillis (MF)</i>				
En 1983 . . . . .	1 827	2 573	122	4 522
En 1984 . . . . .	2 240	2 640	129	5 009
% . . . . .	44,7	52,7	2,57	100
Variation 1984/1983 (%) . . . . .	22,6	2,6	5,7	10,76

72 % de ces plans étaient gérés par les banques, soit une baisse de 3 % par rapport à 1983, au bénéfice des réseaux de démarchage.

#### *Montant des capitaux recueillis*

	1983	1984
Milliards de francs . . . . .	4,5	5
Variation % . . . . .	7,8	10,76

Sur ces 5 milliards de francs, 52,7 % ont été recueillis par les banques (57 % en 1983), 44,7 % par les réseaux (40 % en 1983).

*Évolution du portefeuille global sur la période 1983-1984*

	1983		1984	
	MF	%	MF	%
SICAV .....	12 604	46	14 452	55,4
Actions françaises .....	4 474	16	3 995	15,3
Obligations françaises .....	8 107	29	6 324	24,2
Actions étrangères .....	2 007	7	1 222	4,7
Obligations étrangères .....	482	2	105,5	0,4
Montant global du portefeuille (en MF)	27 674		26 098,5	
dont : réseaux .....	6 309		7 990	
banques .....	19 230		16 108	
agents de banque .....	2 135		2 000,5	

Le portefeuille global a diminué de 5,7 % contre une augmentation de 25,8 % en 1983.

**II. — L'activité des réseaux de démarchage en 1984**

Ces statistiques concernent 13 réseaux spécialisés de démarchage. Deux réseaux ont placé 83 % des plans en 1984.

*Évolution du nombre de plans en 1984*

	EXISTANTS au 31.12.1983	SOUSCRITS	RÉSILIÉS	TOTAL
Nombre de plans .....	107 510	15 847	6 245	117 112
% variation 1984/1983 .....		- 54	- 49,8	+ 9

*Capitaux recueillis*

	1983		1984		VARIATION en % 1984/1983
	MF	%	MF	%	
Plans à versement immédiat .....	1 205	66	1 561	69,6	29,5
Plans à versements successifs .....	621	34	679	30,3	10,9
Total .....	1 826	100	2 240	100	22,6

*Portefeuille global géré au 31 décembre 1983*

	1983		1984		VARIATION en % 1984/1983
	MF	%	MF	%	
SICAV .....	6 163	97,7	7 782	97,4	26,2
Autres valeurs .....	146	2,3	208	2,6	42,2
Total .....	6 309	100,0	7 990	100,0	26,6



### III. — Plans d'épargne placés par les banques en 1984

Le nombre de plans gérés par les banques a connu en 1984 une baisse de 8,3 % par rapport à l'année précédente, tandis que le portefeuille global géré accusait une baisse de 16,2 %. Les résiliations concernent les plans arrivant à échéance, à fort montant unitaire.

#### Évolution du nombre de plans placés par les banques en 1983

	TOTAL 1983	TOTAL 1984	VARIATION en % 1984/1983
A) Plans existants en début d'année . . . . .	376 450	340 588	
B) Plans souscrits . . . . .	67 542	31 802	- 52
C) Plans échus ou résiliés . . . . .	89 864	47 720	- 46,8
D) Plans existants en fin d'année (A + B — C) . . . . .	354 128	324 670	- 8,3

#### Évolution du portefeuille global géré par les banques en 1984

	MONTANT (en MF)		POURCENTAGES	
	1983	1984	1983	1984
SICAV . . . . .	6 381	6 579	33	40,9
Autres valeurs françaises . . . . .	10 845	8 551	56	53
dont : (actions) . . . . .	(3 281)	(2 662)	(17)	(16,5)
(obligations) . . . . .	(7 564)	(5 889)	(39)	(36,5)
Valeurs étrangères . . . . .	2 002	977	11	6,1
dont : (actions) . . . . .	(1 534)	(911)	(8)	(5,7)
(obligations) . . . . .	(468)	(66)	(3)	(0,4)
Montant global du portefeuille . . . . .	19 228	16 107	100	100
Variation % 1984/1983 . . . . .				- 16,2

### IV. — Plans d'épargne placés par les agents de change en 1984

#### Évolution du nombre de plans placés par les agents de change sur la période 1983/1984

	1983	1984	Variation %
Nombre de plans . . . . .	8 934	7 445	- 16,6
Souscriptions . . . . .	423	136	- 67,8
Résiliations ou échéance . . . . .	2 742	1 478	- 46

Les souscriptions de plans d'épargne, placés par l'intermédiaire des agents de change ont diminué de 68 % tandis que le nombre de plans gérés tombe à 7 445, soit une baisse de 16,6 % par rapport à l'année précédente. Cette tendance se poursuivra jusqu'en 1987, les agents de change ayant placé dans le public essentiellement des CELT, amenés à disparaître.

*Évolution du portefeuille géré par les agents de change en 1983/1984*

CATÉGORIES DE VALEURS	MONTANT (en MF)		POURCENTAGES	
	1983	1984	1983	1984
SICAV .....	59,5	91,6	2,8	4,5
Autres valeurs françaises .....	1 592	1 567,9	74,5	78,4
dont : (actions) .....	(1 056)	(1 145,4)	(49,5)	(57,3)
(obligations) .....	(536)	(422,5)	(25)	(21,1)
Valeurs étrangères .....	484,5	341	22,7	17,1
dont : (actions) .....	(470,5)	(303,8)	(22)	(15,2)
(obligations) .....	(14)	(37,2)	(0,7)	(1,9)
Montant global du portefeuille .....	2 136	2 000,5	100	100
Variation % 1984/1983 .....			- 6,3	

Le montant global du portefeuille géré a baissé de 6,3 % en 1984.

On pourra remarquer que deux réseaux de démarchage (sur treize) et quatre banques (sur soixante-dix) gèrent à eux seuls 66,9 % des capitaux en portefeuille pour l'ensemble des plans d'épargne en valeurs mobilières existants. Ces réseaux et banques possèdent une force de vente très structurée (démarcheurs pour les réseaux, guichets pour les banques) à impact national et ont proposé au public des plans d'épargne en valeurs mobilières (P.E.V.M.) autres que des CELT, CEA, dont l'existence et la raison d'être ne sont pas tributaires de dispositions fiscales.

## ANNEXE XVI

# Les placements en biens divers

### I. — Principales statistiques au 31 décembre 1985

Dans le cadre de sa mission de surveillance des placements en biens divers et afin de suivre l'évolution de l'activité des sociétés qui ont proposé des investissements pour lesquels un document d'information a reçu un numéro d'enregistrement, la Commission des opérations de bourse a recueilli des statistiques globales sur les investissements concernés.

Le tableau ci-dessous indique, par grandes catégories de produits, le montant des capitaux recueillis en 1985 et le nombre d'investisseurs concernés par les placements ayant fait l'objet d'un document d'information.

CATÉGORIES	MONTANT des capitaux recueillis au 31.12.1985 (milliers en F)	NOMBRE d'investisseurs concernés
Conteneurs . . . . .	4 480	45
Wagons . . . . .	0	0
Forêts . . . . .	3 900	34
Rentes viagères . . . . .	32 260	327 dont 74 db
Immobilier . . . . .	15 900	146
Divers :		
— Multilocation . . . . .	2 812	35
— Cheptel de vaches . . . . .	31 087	428
— Pénichettes . . . . .	5 012	17
— Bâteaux de plaisance . . . . .	5 272	33
— Micro-centrale . . . . .	17 052	147
Total Divers . . . . .	61 235	660
TOTAL . . . . .	117 775	1 212

II. — Liste des documents auxquels a été attribué en 1985  
un numéro d'enregistrement

Série « Conteneurs »

- **Exploitation de Services Industriels et de Forêts (EXSIF).**  
**C. 85-01** du 19 février 1985 pour le document d'information générale concernant la vente de 3 conteneurs-citernes neufs, type IMCO 1.
- **Société Nationale de Wagons-Réservoirs (S.N.W.R.) CT. 84-03 B** du 19 mars 1985 pour le document technique concernant la commercialisation de 10 conteneurs-citernes neufs.

Série « Forêts »

- **France-Forêts**  
**FT. 84-02 C** du 16 avril 1985 pour le document technique concernant la forêt de Vollore-Montagne.

Série « Immobilier »

- **Finance Investissement**  
**I. 85-01** du 22 janvier 1985 pour le document d'information générale concernant l'acquisition et l'exploitation d'un hôtel Campaville situé à Boulogne.

Série « Divers »

- **ATM SA**  
**D. 85-01** du 8 janvier 1985 pour le document d'information générale concernant un placement en bateaux de plaisance.  
**DT. 85-01 A** du 8 janvier 1985 pour le document technique.
- **Fininvest**  
**D. 85-02** du 17 septembre 1985 pour le document d'information générale concernant la micro-centrale hydro-électrique de Chartrettes.
- **Sablaise Nautique**  
**D. 85-03** du 15 octobre 1985 pour le document d'information concernant la proposition de placement en bateaux de plaisance.

## ANNEXE XVII

# Les sociétés civiles de placements immobiliers (S.C.P.I.) et les groupements fonciers agricoles (G.F.A.)

### I. — Les S.C.P.I.

L'évolution des principaux chiffres caractéristiques des S.C.P.I. au cours des cinq dernières années est présentée dans le tableau ci-après (1) :

	1981	1982	1983	1984	1985 (au 30 juin)
Nombre de S.C.P.I. en activité en fin de période . . . . .	65	73	76	81	83
Capitaux collectés (MF) . . . . .	1 066	1 022	1 003	1 073	744
Investissements réalisés (MF) . . . . .	1 116	1 001	1 054	930	686
Capitalisation (MF) . . . . .	9 156	10 683	12 347	14 103	15 103

### II. — Les G.F.A.

Les deux tableaux ci-après retracent l'évolution du nombre de groupements fonciers agricoles créés chaque année ainsi que les montants des capitaux collectés à ce titre au cours des cinq dernières années.

#### *Nombre de G.F.A. créés*

	1981	1982	1983	1984	1985	TOTAL depuis l'origine (1977)
Notaires . . . . .	9	4	1	2	2	90
Crédit Agricole . . . . .	40	35	22	41	52	321
Total . . . . .	49	39	23	43	54	411

(1) Comme indiqué en quatrième partie du rapport, les tableaux complets sur l'activité des S.C.P.I. en 1985 seront publiés dans un prochain bulletin mensuel de la Commission.

*Capitaux collectés (en milliers de francs)*

	1981	1982	1983	1984	1985	TOTAL depuis l'origine (1977)
Notaires . . . . .	8 170	4 050	530	1 050	2 060	62 626
Crédit Agricole . . . . .	69 000	57 225	32 590	10 185	10 885	384 485
<b>Total . . . . .</b>	<b>77 170</b>	<b>61 275</b>	<b>33 120</b>	<b>11 235</b>	<b>12 945</b>	<b>447 111</b>

## ANNEXE XVIII

### La commission des opérations de bourse et le public statistiques des correspondances reçues par le service juridique

	1984	1985
Demandes de renseignements provenant de :		
Sociétés . . . . .	260	277
Entreprises de produits divers . . . . .	16	5
Particuliers actionnaires . . . . .	505	328
Particuliers investisseurs en produits divers . . . . .	119	24
Commissaires aux comptes . . . . .	11	34
Intermédiaires professionnels et conseils juridiques . . . . .	88	148
Divers . . . . .	65	108
Total . . . . .	1 064	924
Plaintes concernant :		
Les sociétés civiles de placements immobiliers . . . . .	41	26
Les sociétés commerciales . . . . .	146	165
Les entreprises de produits divers . . . . .	488	159
Les agents de change . . . . .	86	131
Les banques . . . . .	15	40
Divers . . . . .	20	54
Total . . . . .	796	575
Total général . . . . .	1 860	1 499

## ANNEXE XIX

# 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 18 h, du mardi au vendredi inclus (2), à toute personne qui souhaite s'informer non seulement sur les activités de la Commission et les sociétés cotées en bourse, mais aussi sur l'environnement dans lequel s'insèrent ces activités et évoluent ces sociétés.

Le centre a accueilli, comme les années précédentes, plus de 2 500 visiteurs. L'origine socio-professionnelle de ces derniers ne s'est guère modifiée d'une année à l'autre : 70 % d'entre eux étaient des étudiants en sciences économiques, gestion ou droit, les autres visiteurs étant essentiellement des professionnels de la bourse, de la banque, de la comptabilité et du droit des sociétés.

Rappelons que le centre de documentation propose à la consultation de nombreux dossiers de presse, régulièrement mis à jour, que complètent le cas échéant des articles de fond ou des ouvrages spécialisés, sur des sujets variés : les mécanismes boursiers, les organismes de placement collectif (Sicav, fonds communs de placement), le rôle du marché financier, les problèmes relatifs à l'épargne et à l'investissement, la vie des entreprises, l'activité des différents secteurs économiques, le droit des sociétés, etc. Des renseignements de même nature peuvent également être obtenus sur les principaux pays étrangers.

Mais les dossiers constitués sur les sociétés cotées, parce qu'ils présentent l'avantage de rassembler des sources d'information le plus souvent dispersées, constituent sans doute l'attrait majeur du centre de documentation. On trouve dans chaque dossier relatif à une société :

- les statuts ;
- des fiches d'analyse financière ;
- les rapports annuels des cinq dernières années ainsi que les comptes rendus d'assemblée générale extraordinaire ;
- tous les documents relatifs à des opérations ayant modifié le capital ou s'étant accompagnées d'un appel public à l'épargne (notes d'information visées par la Commission lors de l'introduction en bourse, lors d'une augmentation de capital, d'un emprunt ou d'une O.P.A., documents d'information relatifs à des opérations de fusion ou d'apport partiel d'actif, avis de décisions de la Chambre syndicale des agents de change, etc.) ;
- un dossier de presse provenant du dépouillement de la plupart des quotidiens nationaux et de l'ensemble des hebdomadaires et mensuels financiers.

(1) 39-43, quai André-Citroën, 75015 PARIS. Tél. : 45 78 41 90, 45 78 43 96.

(2) Le centre a été fermé du 1<sup>er</sup> juillet au 30 septembre 1985.



De tels dossiers existent sur toutes les sociétés françaises ou étrangères dont les actions sont inscrites à la cote officielle de la bourse de Paris ou d'une bourse régionale, ou au second marché. D'autres moins complets, ou composés quelque peu différemment, sont également disponibles sur des sociétés inscrites au hors cote ou cotées pour leur obligations et non pour leurs actions, ainsi que sur les Sicav et les sociétés civiles de placements immobiliers soumises au contrôle de la Commission.

*Si la fonction principale du centre de documentation est d'accueillir et de renseigner sur place, d'orienter les recherches bibliographiques, éventuellement aussi de diriger certaines personnes sur les services techniques de la Commission, d'autres tâches lui sont également imparties ; il lui revient de répondre au téléphone ou par lettre aux demandes de renseignements ne nécessitant pas de recherches trop approfondies, et de diffuser les études, instructions et recommandations de la Commission dont la liste peut être envoyée sur simple demande.*

Offrant l'avantage de rassembler en un même lieu les documents sociaux des entreprises faisant appel public à l'épargne ainsi qu'un grand nombre de dossiers juridiques, économiques, financiers et boursiers, *le centre de documentation constitue ainsi une structure d'accueil susceptible de répondre à l'attente de tous, spécialistes, étudiants aussi bien qu'épargnants individuels.*

*Les deux délégations régionales de la Commission des opérations de bourse à Lyon (1) et à Nancy (2) disposent également de centres de documentation ouverts au public. Chacun de ces centres détient les principales études, instructions ou recommandations de la Commission et met à la disposition du public, pour consultation sur place, des dossiers sur les sociétés cotées à Lyon ou Nancy, selon le cas.*

---

(1) 14, rue de la République, 69268 Lyon Cédex - Tél. (7) 837 52 57.

(2) 2, rue Chanzy, 54000 Nancy - Tél. (8) 337 37 01.

## ANNEXE XX

---

### Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1985 (1)

— Bulletin mensuel (2) (cf. ci-après table des matières de l'année 1985).  
Prix de l'abonnement 1985 incluant l'envoi du rapport annuel : 230 francs.  
Prix du numéro : 21 francs.

— Modifications aux instructions en date des 26 juin et 1<sup>er</sup> octobre 1979 relatives aux sociétés d'investissement à capital variable (Sicav) et fonds communs de placement créés en application du Titre I de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 (20 F). Juillet 1985.

— Propositions pour l'amélioration de l'information des souscripteurs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Juillet 1985.

— Nouveau régime de financement de la Commission des opérations de bourse. Août-septembre 1985.

---

(1) La liste complète des études, instructions et recommandations de la Commission, diffusées à titre gratuit ou payant selon le cas, est disponible sur simple demande écrite ou téléphonique (45 78 41 90 et 45 78 43 96).

(2) La table des matières qui rassemble par thème et par ordre chronologique les articles publiés dans le Bulletin mensuel depuis l'origine (1969) et jusqu'en décembre 1982, peut être obtenue sur demande écrite ou téléphonique (45 78 43 97).

# **Bulletin mensuel d'information de la commission des opérations de bourse**

---

**ANNÉE 1985**

## **TABLE DES MATIÈRES**

---

### **COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE**

#### **Organisation**

- N° 177 - Janvier — Nominations à la Commission (M. Pierre Balley - M. Georges Chavanes - M. Xavier Dupont).
- N° 181 - Mai — Nomination à la Commission (M. Jacques Régniez).
- N° 184 - Août-Septembre — Nominations à la Commission (M. Jean-Luc Delahaye - M. Daniel Loyer, M. Pierre Fleuriot).
- Nouvelle organisation du Service de l'Information.

#### **Attribution**

- N° 183 - Juillet — Projet de loi relatif aux valeurs mobilières.

#### **Financement**

- N° 184 - Août-Septembre — Nouveau régime de financement de la Commission des opérations de bourse.

### **INFORMATION DES SOCIÉTÉS**

#### **Assemblées générales**

- N° 179 - Mars — Relevé des dates prévues pour les assemblées générales des sociétés cotées en 1985.

#### **Publications périodiques obligatoires**

- N° 177 - Janvier — Publication au BALO des comptes annuels des sociétés cotées.
- N° 178 - Février — Premier bilan des publications du tableau semestriel d'activité et de résultats.
- Les résultats semestriels des sociétés inscrites au règlement mensuel tels qu'ils ont été publiés par ces sociétés.

- N° 179 - Mars — Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
- N° 180 - Avril — Publication au BALO des comptes annuels des sociétés cotées.
- N° 181 - Mai — Publication trimestrielle du chiffre d'affaires. Adaptation pour certaines catégories de sociétés. Cas des entreprises de bâtiment et de travaux publics.
- N° 182 - Juin — Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
- N° 183 - Août-Septembre — Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
- N° 187 - Décembre — Les résultats semestriels des sociétés inscrites au règlement mensuel tels qu'ils ont été publiés par ces sociétés.  
— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.

#### **Notes d'information**

- N° 177 - Janvier — Statistiques des visas et dispenses de notes d'information - Année 1984.
- N° 187 - Décembre — Notes d'information concernant les sociétés de financement cinématographique et audiovisuelle « SOFICA ».

#### **Information des actionnaires**

- N° 177 - Janvier — Publication au BALO des comptes annuels des sociétés cotées.  
— Publicité en faveur de valeurs mobilières étrangères : rappel des règles.
- N° 178 - Février — Premier bilan des publications du tableau semestriel d'activité et de résultats.
- N° 180 - Avril — Publication au BALO des comptes annuels des sociétés cotées.
- N° 181 - Mai — Incitations fiscales à l'actionariat.
- N° 183 - Juillet — Rapport semestriel à publier par les sociétés cotées.
- N° 184 - Août-Septembre — Projet d'instruction de la Commission des valeurs mobilières du Québec.
- N° 185 - Octobre — Rapport semestriel à publier par les sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle.  
— Rapports annuels : obligations d'information résultant de la loi du 12 juillet 1985.
- N° 187 - Décembre — Diffusion dans le public des informations données aux analystes financiers.

#### **Paiement des dividendes**

- N° 180 - Avril — Les versements d'acomptes sur dividendes.

## QUESTIONS COMPTABLES ET COMMISSAIRES AUX COMPTES

- N° 177 - Janvier — Conditions d'inclusion dans le bénéfice d'un profit sur une opération partiellement exécutée.  
— Nouveau plan comptable des S.C.P.I.
- N° 178 - Février — Nouvelles règles comptables applicables aux entreprises.  
— Provisions pour dépréciation, risques et charges sur contrat de longue durée.
- N° 179 - Mars — Conséquences de la loi du 1<sup>er</sup> mars 1984 sur l'exercice du commissariat aux comptes dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.  
— Conditions mises par la loi aux opérations de fusion ou d'apport.
- N° 180 - Avril — Charges résultant des obligations contractuelles en matière de pension.  
— Entrée en vigueur de la loi sur les comptes consolidés.
- N° 181 - Mai — Publication trimestrielle du chiffre d'affaires. Adaptation pour certaines catégories de sociétés. Cas des entreprises de bâtiment et de travaux publics.  
— Conditions d'établissement de l'annexe des comptes annuels.
- N° 187 - Décembre — Contrôle des commissaires aux comptes dans les entreprises de bâtiment et de travaux publics.

## ACTIVITÉS BOURSIÈRES

### Second marché

- N° 177 - Janvier — Frais d'introduction au second marché.
- N° 178 - Février — Enquête sur les conditions de réalisation de quelques introductions sur le second marché.
- N° 183 - Juillet — La différence entre le marché hors cote et le second marché.
- N° 184 - Août-Septembre — Le second marché en 1985.

### Surveillance du marché

- N° 177 - Janvier — Acquisitions de participations significatives dans le capital de sociétés cotées (second semestre 1984).
- N° 183 - Juillet — Acquisitions de participations significatives dans le capital de sociétés cotées (premier semestre 1985).
- N° 184 - Août-Septembre — La loi sur les participations et les obligations des sociétés.

## SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENTS A CAPITAL VARIABLE

- N° 179 - Mars — Statistiques sur les SICAV au 28 décembre 1984.
- N° 182 - Juin — Possibilités de procéder en franchise de commissions à des rachats et souscriptions simultanés de parts ou d'actions d'O.P.C.V.M.  
— Statistiques sur les SICAV au 29 mars 1985.
- N° 183 - Juillet — Propositions sur l'amélioration de l'information des souscripteurs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.  
— Répartition des SICAV de court terme en deux « classes de risques ».  
— Modifications aux instructions en date des 26 juin et 1<sup>er</sup> octobre 1979 relatives aux SICAV et fonds communs de placement créés en application du Titre I de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979.  
— Mise en garde adressée par la Commission des opérations de bourse aux dirigeants d'une SICAV.
- N° 184 - Août-Septembre — Statistiques sur les SICAV au 28 juin 1985.
- N° 187 - Décembre — Annonces publicitaires des SICAV et des fonds communs de placement : rappel des règles.  
— Possibilité de réserver la souscription d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M.) à une catégorie de souscripteurs et de moduler les commissions de souscription ou de rachat.  
— Statistiques sur les SICAV au 30 septembre 1985.

## FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

- N° 177 - Janvier — Fonds communs à risques - Rappel de l'interdiction de publicité.  
— Remises de commissions de souscription/rachat en cas d'arbitrage entre des fonds ayant les mêmes dépositaire et gérant.
- N° 179 - Mars — Fonds communs à vocation générale - Statistiques au 31 décembre 1984.
- N° 180 - Avril — Liste des fonds communs de placement à vocation générale approuvés au cours de l'année 1984.
- N° 182 - Juin — Possibilité de procéder en franchise de commissions à des rachats et souscriptions simultanés de parts ou d'actions d'O.P.C.V.M.
- N° 183 - Juillet — Modifications aux instructions en date des 26 juin et 1<sup>er</sup> octobre 1979 relatives aux SICAV et fonds communs de placement créés en application du Titre I de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979.

- N° 183 - Juillet — Propositions pour l'amélioration de l'information des souscripteurs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.
- N° 184 - Août-Septembre — Fonds communs de placement à vocation générale - Statistiques au 30 juin 1985.
- N° 186 - Octobre — Mise en garde adressée par la COB à une société de gestion de fonds communs de placement.
- N° 187 - Décembre — Annonces publicitaires des SICAV et des fonds communs de placement : rappel des règles.  
— Possibilité de réserver la souscription d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M.) à une catégorie de souscripteurs et de moduler les commissions de souscription ou de rachat.

### SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

- N° 177 - Janvier — Nouveau plan comptable des S.C.P.I.  
— S.C.P.I. - Situation au 30 juin 1984.
- N° 181 - Mai — Conditions mises à l'obligation de détenir un nombre minimum de parts de S.C.P.I.  
— S.C.P.I. - Activité 1984.
- N° 186 - Novembre — S.C.P.I. - Statistiques au 30 juin 1985.

### QUESTIONS JURIDIQUES

- N° 179 - Mars — Condamnation pour utilisation en bourse d'une information privilégiée.  
— Responsabilité des banques en cas d'information tardive de l'exécution d'un ordre de bourse.  
— Rachat par les sociétés de leurs propres actions en vue de la régularisation du cours. Bilan de l'année 1984.
- N° 181 - Mai — Versement tardif des intérêts attachés aux obligations dématérialisées.  
— Dispositions statutaires limitant la détention de titres dans une société demandant son introduction à la cote officielle.
- N° 184 - Août-Septembre — La loi sur les participations et les obligations des sociétés.
- N° 185 - Octobre — Droits de souscription et réduction de la durée des augmentations de capital.
- N° 186 - Novembre — L'émission de titres participatifs par les établissements à caractère industriel et commercial et par les banques mutualistes et coopératives.

## COMMUNIQUÉS

- N° 177 - Janvier — Communiqué de la Commission en date du 19 décembre 1984 concernant la société Creusot-Loire.
- N° 181 - Mai — Communiqué du Comité de surveillance des offres publiques en bourse en date du 14 mai 1985.
- N° 182 - Juin — Communiqué de la Commission en date du 7 juin 1985, concernant le Patrimoine Foncier.
- N° 183 - Juillet — Communiqué en date du 25 juillet 1985 : accord conclu par la Commission des opérations de bourse avec la Compagnie des commissaires aux comptes.
- N° 184 - Août-Septembre — Communiqué de la Commission en date du 10 septembre 1985, relatif aux franchissements de seuil.  
— Communiqué de la Commission en date du 19 août 1985, relatif au nouveau régime de financement de la Commission.  
— Communiqué de la Commission en date du 16 août 1985, relatif au marché secondaire des parts de la S.C.P.I. « Le Patrimoine Foncier ».
- N° 187 - Décembre — Communiqué de la Commission en date du 29 novembre 1985, concernant l'offre publique d'achat sur la Providence S.A.

## ÉTUDES

- N° 178 - Février — L'origine des souscriptions aux emprunts émis au cours du premier semestre 1984.
- N° 179 - Mars — Les émissions de valeurs mobilières en 1984.
- N° 182 - Juin — Les résultats annuels des sociétés inscrites au règlement mensuel.  
— L'origine des souscriptions aux emprunts émis en 1984.
- N° 183 - Juillet — Les émissions de valeurs mobilières au premier semestre 1985.
- N° 186 - Novembre — Données relatives à la destination du produit des augmentations de capital réalisées par appel public à l'épargne depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1978.

*Note :* Chaque mois, le Bulletin mensuel publie et commente les principales statistiques relatives à l'activité de la Bourse de Paris.

## PLACEMENTS EN BIENS DIVERS

- N° 181 - Mai (supplément n° 20) — Affaire SIGMA - Décision du Tribunal correctionnel de Béziers.
- N° 182 - Juin (supplément n° 21) — Commercialisation de parts de chevaux de course.
- N° 186 - Novembre (Supplément n° 25) — Jugement rendu dans l'affaire Forêt-Invest France.

*Note :* Le Bulletin mensuel de la COB publie, en outre, chaque mois, la liste des numéros d'enregistrement attribués aux documents d'information relatifs à des propositions de placements en biens divers.



## LISTE DES DOCUMENTS MIS A LA DISPOSITION DU PUBLIC

- N° 183 - Juillet
- Modifications aux instructions en date des 26 juin et 1<sup>er</sup> octobre 1979 relatives aux sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et fonds communs de placement créés en application du Titre I de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 (20 F).
  - Propositions pour l'amélioration de l'information des souscripteurs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.
- N° 184 - Août-Septembre
- Nouveau régime de financement de la Commission des opérations de bourse.
  - XII<sup>e</sup> Rapport annuel au Président de la République (55 F).

Le Bulletin mensuel de la COB publie en outre chaque mois :

- les décisions et avis de la Commission (admissions à la cote officielle, visas de notes d'information) ;
  - la liste des sociétés de gestion de fonds communs agréées par le Ministre de l'Économie, des Finances et du Budget et la liste des fonds communs dont les règlements ont été approuvés par la Commission ;
  - les avis consultatifs donnés à la suite de recommandations prévues par diverses procédures réglementaires ;
  - la liste des documents d'information établis à l'occasion des assemblées générales extraordinaires.
-

Le présent rapport a été arrêté et signé le 8 avril 1986 par M. Yves Le Portz, Président de la Commission des opérations de bourse, et par MM. Jean Jonquères, Pierre Balley, Xavier Dupont, Jacques Bonnet de la Tour, Membres du Collège.

M. Yves Le Portz 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.

---

Direction des Journaux officiels,  
26, rue Desaix  
75727 Paris Cedex 15  
Edition : Avril 1986  
Dépôt légal : Mai 1986  
N° Editeur : 340530000-0000

---

DIRECTION DES JOURNAUX OFFICIELS  
26, rue Desaix, 75727 Paris Cedex 15  
Tél : (1) 45.78.61.39  
Télex : 201176 F DIRJO PARIS

**Prix : 68 F**  
N° 4053  
ISBN 2-11-071773-4  
ISSN 0767-4538