

treizième rapport

COMMISSION
DES
OPERATIONS
DE
BOURSE

année 1980

RAPPORT
AU
PRESIDENT DE LA REPUBLIQUE

ANNÉE 1980

COMMISSION
DES
OPÉRATIONS DE BOURSE

RAPPORT
AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE

Pour les remarques et suggestions s'adresser à :

COMMISSION
DES OPERATIONS DE BOURSE
39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris.
Tél. : 578-33-33.

Adresse postale :
C. O. B., « Tour Mirabeau », 75739 Paris CEDEX 15.

ou à la

DELEGATION REGIONALE
DE LA
COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE
Banque de France,
14, rue de la République, 69268 Lyon CEDEX 1.
Tél. : (78) 37-52-57.

Pour les achats s'adresser à :

DIRECTION DES JOURNAUX OFFICIELS
26, rue Desaix, 75732 Paris CEDEX 15

ou à

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

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

TABLE DES MATIERES

	Pages.
AVANT-PROPOS	1
INTRODUCTION GENERALE	5

PREMIERE PARTIE

Les sociétés et les porteurs de valeurs mobilières.

A. — LES PROBLÈMES D'INFORMATION ET LA VIE DES SOCIÉTÉS

I. — <i>L'information périodique</i>	14
L'information des assemblées générales ordinaires.	14
Le contenu des plaquettes annuelles	14
La réunion des assemblées générales ordinaires.	15
Les publications obligatoires	16
La régularité des publications	16
Le contenu des publications	17
Proposition de directive européenne sur l'in- formation périodique	18
II. — <i>L'information préalable aux opérations finan- cières</i>	19
Les émissions en numéraire	19
Les emprunts obligataires	19
La publicité à l'appui des opérations finan- cières	20
La constitution de société par appel public à l'épargne	22
Les opérations de fusion	22
Travaux préliminaires à la refonte de l'Instruction sur les notes d'information	23
III. — <i>L'information occasionnelle</i>	25

B. — LES PROBLÈMES JURIDIQUES DES SOCIÉTÉS ET LES PLAINTES

I. — <i>L'appel public à l'épargne</i>	29
II. — <i>Les sociétés en difficulté</i>	30
III. — <i>Les assemblées générales</i>	32
Les avis de convocation aux assemblées générales et l'information des actionnaires	33
Les personnes morales administrateurs et les infor- mations dont doivent disposer les actionnaires ..	33
Le vote du quitus	34
Délai de convocation d'une assemblée générale et prolongation judiciaire	34

	Pages.
IV. — Pouvoirs des dirigeants et droits des actionnaires	35
L'objet social	36
Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote	37
La rémunération des dirigeants	37
Suites données aux abus de gestion constatés	39
Les moyens d'action des actionnaires : réformes législatives en cours	40
V. — Prises de contrôle et fusions	41
Parité d'échange et problème des rompus	42
Exercice du droit d'agrément à l'occasion d'une opération de fusion-absorption	43
Modification des conditions d'exercice du droit de vote en cas de fusion	44

**C. — LES PROBLÈMES COMPTABLES
ET LE COMMISSARIAT AUX COMPTES**

I. — Les principes comptables	45
Projet de loi comptable et le projet de plan comptable révisé	45
Comptabilité et inflation	47
Problèmes comptables particuliers aux grandes sociétés	48
L'accélération de la publication des résultats annuels des sociétés	50
Incidences de la loi sur les règles comptables	51
II. — Problèmes d'application	53
Réévaluation des bilans de sociétés déficitaires ..	53
Enquêtes comptables	55
III. — Le commissariat aux comptes	56
L'indépendance des commissaires aux comptes ...	56
Autres avis et recommandations adressés aux commissaires aux comptes	57
Les contrôles de la Commission	57

DEUXIEME PARTIE

**Le marché des valeurs mobilières
et la protection des épargnants.**

A. — LA DIFFUSION DES VALEURS MOBILIÈRES

I. — La cote	63
Procédure d'admission	63
Les admissions à la cote officielle	64
Valeurs françaises	64
Valeurs étrangères	65

	Pages.
Les radiations de la cote officielle	65
Comparaison de la structure de la cote officielle française à celle des principales bourses étrangères	65
Diffusion des titres dans le public	67
Le compartiment spécial du marché hors cote	68
II. — <i>Les bourses régionales</i>	69
Délégation de la Commission à Lyon	70
III. — <i>Les organismes de placement collectif</i>	71
Les sociétés d'investissement à capital variable ..	71
Réglementation	71
Activité	71
Les fonds communs de placement	72
Réglementation	72
Sociétés de gestion	73
Fonds communs de placement à vocation générale	74
IV. — <i>L'actionnariat des salariés</i>	74
L'actionnariat direct	74
Distribution gratuite d'actions	74
Evolution des autres formes d'actionnariat ..	76
Actionnariat indirect par l'intermédiaire des fonds communs créés dans le cadre des ordonnances de 1967	77
V. — <i>La collecte de l'épargne par les sociétés civiles</i> ..	78
Les sociétés civiles de placements immobiliers ..	78
Les groupements fonciers agricoles	80
VI. — <i>Le démarchage financier</i>	80
 B. — L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ 	
I. — <i>Les réformes en cours</i>	83
L'organisation et la réglementation du marché ..	83
Le régime des valeurs mobilières	85
II. — <i>Les offres publiques</i>	86
Les offres publiques d'achat et d'échange	86
Non interférence de la procédure des offres publiques et de celle des maintiens de cours ..	87
Cas d'irrecevabilité de demandes formulées par l'initiateur d'une offre	88
Conditions d'intervention sur le marché de l'initiateur d'une offre	90
Niveau de la surenchère automatique	91
Recours à la procédure de l'offre concurrente ..	91
Les offres publiques de vente	92

	Pages.
III. — <i>Les maintiens de cours après cessions de blocs de contrôle</i>	94
IV. — <i>Les enquêtes</i>	97
<i>La connaissance des marchés</i>	98
<i>La recherche des opérations d'initiés</i>	100
<i>Les suites judiciaires</i>	101
V. — <i>La surveillance des négociations et les plaintes.</i>	101
<i>Exécution d'ordres de bourse</i>	101
<i>La gestion de portefeuille</i>	104
<i>Le démarchage</i>	105
<i>Les investissements en produits divers</i>	108

ANNEXES

	Pages.
I. — Composition de la Commission des opérations de bourse	113
II. — Organisation des services	114
ANNEXES A CARACTÈRE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER	
III. — Les émissions de valeurs mobilières en 1980 et leur contribution au financement de l'économie	121
IV. — La Bourse en 1980	145
V. — Les opérations concernant les sociétés cotées et leur influence sur la cote officielle ...	163
VI. — Les décisions sur les valeurs négociables ..	185
CONTRÔLE DE L'INFORMATION	
VII. — Le contenu des plaquettes annuelles	207
VIII. — Le contrôle de la régularité des publications.	211
IX. — La publication des comptes consolidés	217
X. — Les visas et dispenses de notes d'information.	219
MODALITÉS DE DIFFUSION DANS LE PUBLIC	
XI. — L'évolution des S. I. C. A. V. en 1980	223
XII. — Publicité et démarchage en matière de fonds communs de placement (Recommandation de la Commission)	233
XIII. — Modalités de création et de gestion des fonds communs de placement pour l'application de la loi du 24 octobre 1980 (Instruction de la Commission)	237
XIV. — Situation de la participation et de l'actionnariat des salariés en 1980	243
XV. — Fonds communs de placement relatifs à la participation et aux plans d'épargne d'entreprise en 1980.....	247
XVI. — L'évolution des sociétés civiles de placements immobiliers en 1980	253
XVII. — L'évolution du démarchage financier	267

	Pages.
XVIII. — Compte rendu des réunions tenues en novembre et décembre 1980 entre les commissaires aux comptes des compagnies régionales de Lyon et de Versailles et les représentants de la Commission	273
ANNEXES A CARACTÈRE ADMINISTRATIF	
XIX. — Statistiques des correspondances reçues par la Commission	281
XX. — Le centre de documentation et d'information du public	283
XXI. — Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1980. Table des matières du Bulletin mensuel de la Commission	285

AVANT-PROPOS

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

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

INTRODUCTION GENERALE

La vitalité dont a fait preuve le marché financier en 1980 a permis de prolonger le mouvement de renouveau engagé depuis 1978. L'importance des émissions de titres nouveaux (marché primaire) et la croissance des transactions sur les titres cotés (marché secondaire), obtenues dans un contexte économique pourtant peu favorable, confirment le succès des actions poursuivies depuis trois ans en vue d'orienter l'épargne des ménages vers les placements en valeurs mobilières et de limiter le développement de ceux des financements qui entraînent une création monétaire.

Le volume des émissions de valeurs mobilières, actions et obligations, s'est accru de 65,4 p. 100 sur l'année précédente et atteint le montant record de 135 milliards de francs. Au cours de la décennie 1970-1980, une pareille progression n'avait été observée qu'en 1975 (+ 54 p. 100). Exprimées en flux nets, les émissions de 1980 s'élèvent à 110 milliards de francs, ce qui représente le tiers des émissions réalisées pendant la durée du VII^e Plan (1976-1980).

C'est le marché obligataire qui s'est le plus fortement développé en 1980 (+ 70,5 p. 100), avec un volume d'émissions brutes atteignant 111 milliards de francs. Ce résultat est remarquable, compte tenu du rythme des opérations, ainsi que de l'ampleur et de la fréquence des variations des taux sur les marchés internationaux de capitaux.

La structure des émissions fait ressortir, par rapport à l'année précédente, l'augmentation des prélèvements de l'Etat (31 milliards de francs contre 15 milliards de francs), des entreprises publiques (24,7 milliards de francs contre 15,9 milliards de francs), et surtout le fort accroissement du volume des emprunts émis par le secteur financier public et privé (47,2 milliards de francs contre 22,6 milliards de francs). En revanche les émissions des entreprises industrielles et commerciales du secteur privé ne se sont élevées qu'à 3,4 milliards de francs contre 5,6 milliards de francs en 1979. Il faut souligner toutefois que ces montants ne reflètent pas correctement la contribution effective du marché obligataire au financement de ces entreprises. Celles-ci ont en effet reçu, indirectement, sous forme de prêts, une partie du produit des émissions réalisées par les banques et une forte proportion des fonds collectés sur le marché par les organismes de financement à long et moyen terme (Crédit national, Sociétés de développement régional, Crédit hôtelier, industriel et commercial, etc.), évalués à 13 milliards de francs en 1980.

D'un point de vue technique, la chronique du marché obligataire retiendra sans doute que l'année 1980 a été celle du lancement plus fréquent d'emprunts à taux variable basé sur l'évolution du taux des emprunts à taux fixe garantis par l'Etat, ou à taux flottant en fonction des taux du marché monétaire. Tout en reconnaissant l'intérêt des modalités de

rémunération ainsi proposées aux souscripteurs, la Commission constate que la variété des formules mises en œuvre rend délicates les comparaisons à l'intérieur de cette catégorie de placements et risquerait, si elle s'accroissait encore, de désorienter les épargnants.

Les souscriptions d'actions contre espèces, avec ou sans appel public à l'épargne, de l'ensemble des sociétés, ont progressé de 45,2 p. 100 d'une année à l'autre, pour atteindre un montant d'environ 24 milliards de francs, soit 17,8 p. 100 des émissions brutes de valeurs mobilières. Mais les sociétés cotées entrent seulement pour 3,2 milliards de francs dans ce total. L'examen de la structure des augmentations de capital les plus importantes confirme une tendance déjà signalée par la Commission : les émissions non ouvertes au public prennent une part croissante dans le volume des émissions d'actions de numéraire supérieures à 5 millions de francs (74 p. 100 en 1980).

Le marché secondaire a bénéficié d'une activité accrue. Les 121 milliards de francs de transactions réalisées à Paris représentent une augmentation de 26,6 p. 100 par rapport à 1979 ; il faut surtout retenir que cette expansion a affecté presque également les négociations à terme et au comptant, d'une part, les échanges de valeurs à revenu fixe ou indexé et les actions, d'autre part.

Les bons résultats obtenus par le marché financier ne doivent pas masquer le fait que, comme les années précédentes, le nombre des introductions de nouvelles sociétés n'a pas suffi à compenser celui des radiations d'actions inscrites à la cote officielle.

L'évolution des cours des actions a été favorable. L'indice général C. A. C. des valeurs à revenu variable a touché son plus haut niveau le 5 novembre (120,3) ; sur l'année, parti de 102,7, cet indice a progressé de 9,1 p. 100 et clôturé l'exercice au niveau 112, se plaçant ainsi en termes de croissance derrière New York (+ 14,9 p. 100) et Londres (+ 14,6 p. 100).

En revanche, du fait de la hausse continue des taux sur le marché primaire, les obligations à taux fixe émises antérieurement ont enregistré une diminution sensible de leur valeur boursière.

L'épargne des ménages, fortement sollicitée par le marché des obligations en 1980, n'en a pas moins été présente sur celui des actions, directement ou indirectement, comme en témoignent les statistiques d'évolution des S. I. C. A. V. et des fonds communs de placement à vocation générale publiées dans le présent rapport. En particulier, les souscriptions nettes reçues en 1980 par les S. I. C. A. V. créées dans le cadre de la loi d'orientation de l'épargne sont passées, d'une année à l'autre, de 4,2 milliards de francs à 5,5 milliards de francs. Au terme de trois années de croissance régulière, ces organismes gèrent des actifs s'élevant au total à 15,9 milliards de francs fin 1980, contre 9 milliards de francs fin 1979 et 4,2 milliards de francs fin 1978.

La loi du 13 juillet 1978 a contribué à renforcer l'actionnariat sous toutes ses formes. La proportion d'actionnaires dans la population totale est passée de une personne sur trente et une à une sur vingt-trois. L'importance et les caractéristiques de l'actionnariat restent cependant mal connues, la Commission a jugé utile de rassembler toutes les données disponibles sur ce sujet dans une étude dont les conclusions ont déjà été rendues publiques.

Mais le développement de l'actionnariat reste fragile dans la mesure surtout où les actions subissent la concurrence d'autres produits financiers. Il est à cet égard peu satisfaisant que l'épargne puisse être sollicitée ouvertement pour des placements en produits divers tels que conteneurs, wagons, forêts, diamants, médailles, voiliers, etc., alors que les instruments de gestion collective de valeurs mobilières, réglementés pour offrir une plus grande sécurité à l'actionnaire, sont parfois soumis à des obligations légales limitant leur action de publicité auprès du public.

Bien qu'elle n'ait pas compétence pour contrôler l'information diffusée sur les placements en « produits divers », la Commission n'en continue pas moins de suivre ce dossier avec attention (voir les rapports annuels de 1977 [p. 101], 1978 [p. 98] et 1979 [p. 98]). Elle constate, en 1980, l'élargissement de la gamme des produits proposés au public, ainsi que le développement de la publicité liée à ces possibilités de placements peu ou pas réglementés, souvent sans intérêt pour l'économie, et non exempts de risque pour l'épargnant.

L'évolution du cadre juridique, institutionnel et technique dans lequel s'inscrit l'activité du marché financier s'est poursuivie au cours de l'année 1980.

Dans le domaine législatif, l'événement le plus marquant, à cet égard, a été l'adoption par le Parlement et la mise en application dans des délais très brefs de la loi du 24 octobre 1980 relative à une distribution d'actions gratuites aux salariés des entreprises industrielles et commerciales.

Ce texte revêt une importance primordiale pour la diffusion de l'actionnariat dans le public ainsi que pour le développement du marché financier. La distribution d'actions gratuites qu'il prévoit devrait entraîner, par son ampleur, un élargissement considérable du nombre de porteurs de titres, et par la suite d'usagers potentiels du marché boursier.

Par là même, il rend plus nécessaire que jamais la modernisation du fonctionnement de la bourse et la poursuite des efforts de formation et d'information du public.

En ce qui concerne la modernisation technique du marché boursier, la commission mise en place en juillet 1979 par le ministre de l'économie et présidée par M. Pérouse, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations, a remis son

rapport en septembre 1980. Les réformes proposées aux pouvoirs publics portent sur deux points principaux : la gestion et la conservation des valeurs mobilières, l'amélioration du fonctionnement de la bourse.

Sur le premier point, des dispositions tirées des recommandations de ce rapport ont été insérées dans une proposition de loi « portant modernisation et simplification du régime des valeurs mobilières ». Adoptées par l'Assemblée nationale, elles sont actuellement en cours d'examen devant le Sénat.

Sur le second point, les propositions de la commission présidée par M. Pérouse devraient permettre de doter le marché boursier d'outils techniques perfectionnés. Compte tenu de leur ampleur, ces réformes, qui reposeront sur un recours accru à l'informatique et aux systèmes de traitement et de diffusion de l'information, nécessiteront une réalisation par étapes.

Elles sont indispensables pour donner au marché financier la capacité d'offrir un meilleur service à un actionariat plus large et plus diversifié.

L'expansion prévisible de l'actionariat individuel ou collectif au cours des prochaines années impose également la poursuite des progrès dans l'information des actionnaires des sociétés cotées.

Dans le domaine particulier des informations à caractère comptable, la Commission a organisé au mois de décembre 1980 un colloque sur le thème de la « détermination des résultats corrigés des entreprises en période de variation de prix ». Cette réunion a permis d'étudier avec des responsables financiers d'entreprises et des professionnels de la comptabilité et de l'analyse financière, l'évolution des pratiques suivies à l'étranger en la matière, ainsi que les expériences conduites par certaines entreprises françaises. L'ordre des experts-comptables vient de son côté de proposer les grandes lignes d'une méthode de retraitement des résultats qu'il souhaite voir expérimenter par un certain nombre d'entreprises françaises en 1981.

En matière d'information occasionnelle, des opérations de prise de contrôle de grande ampleur ont permis de constater à nouveau combien il était essentiel pour les actionnaires et le public d'être tenus informés, dans des délais extrêmement brefs, des changements importants intervenant dans la répartition du capital des sociétés cotées. La Commission avait déjà fait connaître, par une recommandation du 4 janvier 1977, les mesures de publicité de nature à combler les lacunes existantes en la matière. Il lui paraît maintenant nécessaire de réaliser de nouveaux progrès dans les informations à fournir lors de l'acquisition d'une part significative du capital de sociétés inscrites à la cote officielle.

Les années à venir devraient donc voir la mise en place d'un marché financier apte à soutenir la concurrence des autres places boursières internationales.

Mais les progrès résultant de ces actions devront être complétés par un développement de l'accès de nouvelles entreprises au marché boursier. On ne peut en effet manquer de constater le nombre encore trop faible d'entreprises sollicitant la cotation de leur titre en bourse. Certes, le hors cote, et notamment son compartiment spécial, ont marqué des progrès en 1980, mais en revanche le nombre des admissions à la cote officielle, qui a peu varié par rapport à 1978 et 1979, reste à un niveau inférieur au chiffre moyen annuel des introductions réalisées sur la période 1968-1977. L'une des fonctions naturelles du marché financier, qui est celle de la diffusion des actions de sociétés nouvelles dans le public, est donc insuffisamment remplie.

PREMIERE PARTIE

**LES SOCIETES ET LES PORTEURS
DE VALEURS MOBILIERES**

A. — LES PROBLEMES D'INFORMATION ET LA VIE DES SOCIÉTÉS

Nul ne conteste qu'une information satisfaisante donnée à leurs actionnaires et au public par les sociétés dont les titres sont admis à la cote officielle est une condition essentielle du bon fonctionnement et de la croissance du marché financier.

Cet objectif ne peut être atteint qu'avec la coopération des sociétés. Obtenu sans peine quand la conjoncture est relativement favorable, cet effort devient plus méritoire dès lors que le climat économique s'assombrit. Les actionnaires gardent cependant le droit d'exiger d'être informés avec rapidité de tous les éléments relatifs à l'activité de leur société.

La Commission, chargée de contrôler ces informations, s'efforce d'en promouvoir la qualité par tous les moyens mis à sa disposition : interventions auprès des sociétés et recommandations ou décisions de portée générale, mais aussi propositions de modifications des textes législatifs ou réglementaires.

Dans le cadre de sa mission de surveillance la Commission a pu observer quelques progrès encore trop modestes. Après la dégradation très sensible déplorée en 1979, les publications périodiques au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* ont été effectuées avec une plus grande régularité et les sociétés à la tête d'un groupe publient plus fréquemment des résultats intermédiaires consolidés.

Mais elle a également constaté qu'en dépit de ses recommandations, les assemblées générales appelées à examiner les comptes annuels sont de nouveau réunies de plus en plus tardivement, annulant ainsi les efforts réalisés de 1977 à 1979.

C'est pourquoi, l'adoption en première lecture par l'Assemblée nationale d'un projet de loi n° 249 « tendant à améliorer le fonctionnement des sociétés commerciales, l'information et la protection des actionnaires et à défendre l'épargne » revêt une particulière importance. Ce projet reprend diverses réformes suggérées par la Commission depuis de nombreuses années. Certaines sont de nature à améliorer très sensiblement l'information diffusée par les sociétés cotées. C'est ainsi que les sociétés ayant des filiales et participations seraient tenues d'annexer à leurs comptes un bilan et des comptes consolidés. Une autre modification très opportune concerne la situation provisoire du bilan à la fin du premier semestre de l'exercice, qui serait remplacée par un tableau de résultats plus clair et plus précis.

La Commission espère que ce projet sera définitivement adopté par le Parlement dans un délai aussi bref que possible. En effet, si par la voie de ses recommandations, elle a déjà obtenu des progrès substantiels dans ce domaine, seules des dispositions législatives peuvent mettre fin à certaines insuffisances auxquelles les actionnaires sont de plus en plus sensibles.

I. — L'INFORMATION PERIODIQUE

La Commission vérifie les différents éléments qui composent l'information périodique donnée aux actionnaires : les rapports annuels ainsi que les publications trimestrielles et semestrielles.

Au-delà des contrôles factuels qui visent à s'assurer du respect des délais réglementaires, la Commission poursuit des objectifs plus qualitatifs, notamment par une action en faveur d'une information plus rapide et plus pertinente.

Une légère amélioration dans la régularité des publications au B. A. L. O. a été constatée. On peut noter d'autre part la poursuite des progrès en matière d'information semestrielle : les résultats mentionnés dans les situations provisoires en cours d'exercice sont mieux qualifiés et, surtout, sont plus fréquemment accompagnés de données consolidées si nécessaire. Hormis ces deux éléments, la qualité d'ensemble des rapports annuels reste tout aussi inégale qu'en 1979.

L'INFORMATION DES ASSEMBLEES GENERALES ORDINAIRES

La qualité de l'information donnée à cette occasion dépend du contenu des plaquettes mises à la disposition des actionnaires, mais aussi de la date à laquelle ces assemblées générales sont réunies.

Le contenu des plaquettes annuelles

Comme chaque année, la Commission a analysé les plaquettes diffusées en 1980 par les sociétés cotées. Les critères retenus lors de cet examen ont été quelque peu modifiés ; ainsi une plus grande importance a été accordée à la présentation de comptes consolidés et à la description de l'activité de la société et du groupe qu'elle anime. Les critères utilisés et des commentaires détaillés figurent dans l'annexe VII.

Cet examen n'a pas fait apparaître de progrès significatifs par rapport à 1979. La proportion des rapports annuels jugés bons ou excellents reste égale à 43 p. 100, comme en 1979, tandis que les documents déficients ou médiocres représentent toujours 30 p. 100 du total.

A l'occasion de l'analyse des avis de réunion d'assemblée ou des documents mis à la disposition des actionnaires, la Commission peut déceler des propositions d'affectation de résultats qui ne lui paraissent pas conformes aux principes en vigueur ; elle ne manque pas alors d'attirer l'attention des dirigeants des sociétés concernées.

A ce titre, elle est intervenue en 1980 auprès d'une société cotée qui avait arrêté le principe, face aux difficultés prévisibles d'une filiale, de constituer une provision pour pertes et charges par affectation de bénéfice d'une part, par virement direct de

réserves d'autre part. Ce procédé revient en fait, à porter, sous un poste improprement qualifié de provision, des sommes à caractère de réserves. Il aurait permis de compenser, le cas échéant, dans les comptes ultérieurs, les pertes provenant de cette filiale par reprise directe au crédit de pertes et profits de ces montants. A plusieurs reprises, la Commission a dénoncé l'irrégularité de cette pratique (rapport annuel 1975, p. 58) qui est contraire au principe selon lequel toute charge ou perte courante ou exceptionnelle doit être portée au débit d'un compte de résultats.

Les dirigeants ont renoncé à soumettre ces dispositions à l'assemblée des actionnaires et estimé prudent, après examen avec les commissaires aux comptes, de constituer dès l'exercice considéré une provision complémentaire par débit du compte de pertes et profits, diminuant d'autant le bénéfice publié. Ces modifications ultimes ont été annoncées et explicitées à l'assemblée qui les a régulièrement approuvées.

La réunion des assemblées générales ordinaires

L'époque de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires est, dans la vie d'une société faisant publiquement appel à l'épargne, un moment privilégié pour la diffusion des informations. Plus tôt se situe cette date, plus utile est cette réunion ; un décalage trop important entre les faits relatés et l'information qui en est donnée enlève à celle-ci une part de son intérêt.

Les observations faites dans ce domaine par la Commission l'amènent, une fois de plus, à insister sur les inconvénients résultant de la tenue tardive des assemblées.

Le tableau suivant retrace l'évolution des dates de ces réunions :

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Assemblées générales tenues. (En pourcentage.)						
Avant le 1 ^{er} juin.....	20	21	21	22	23	21
Entre le 1 ^{er} et le 15 juin.....	16	19	23	22	21	18
Entre le 16 et le 30 juin.....	62	59	55	54	54	59
Hors des délais légaux.....	2	1	1	2	2	2

Si on se borne à dénombrer les sociétés, il apparaît que les quelques améliorations observées de 1977 à 1979 ont été annulées, puisqu'en 1980, 59 p. 100 des sociétés, dont l'exercice se termine le 31 décembre, ont réuni leurs actionnaires dans la dernière quinzaine de juin, soit le même pourcentage qu'en 1976. Dans les six derniers jours ouvrables du mois de juin, se sont tenues plus de deux cent cinquante assemblées, soit presque autant que pendant la période antérieure au 15 juin.

Ainsi qu'il sera indiqué plus loin, la démonstration a pourtant été apportée par des sociétés importantes et dont les activités sont complexes, qu'il était possible de présenter les comptes aux actionnaires sans utiliser à plein les délais légaux.

Une accélération générale de la publication des comptes n'est donc pas hors de portée. Il est vrai qu'en France, le droit comptable, le droit fiscal et le droit pénal des affaires ignorent la notion d'information approchée, largement pratiquée dans les pays anglo-saxons, et qui est une des conditions d'un progrès dans l'accélération de la publication des résultats. Mais les techniques comptables, informatiques et de contrôle de gestion, aujourd'hui bien maîtrisées, au moins par les grandes entreprises, devraient permettre de surmonter cet obstacle. Les commissaires aux comptes ont naturellement un rôle à jouer dans cet effort : ils pourraient contribuer à abréger les délais en étant plus nombreux à exercer leurs diligences dans le cadre de leur mission permanente, sans attendre l'arrêté des comptes.

Ceci a conduit la Commission à demander depuis 1975 aux sociétés, dont les actions font l'objet des plus fortes transactions, de lui faire connaître le plus tôt possible la date prévue pour leur prochaine assemblée générale et à publier le calendrier de ces réunions dès le début du mois de mars. Cette opération, outre l'intérêt direct qu'elle présente pour ceux qui souhaitent participer aux assemblées, a une valeur incitative et peut avoir un effet d'entraînement pour l'ensemble des sociétés cotées. En effet, parmi les sociétés concernées, 26 p. 100 ont tenu leur assemblée avant le 1^{er} juin, 30 p. 100 dans la première quinzaine de juin et 44 p. 100 dans la deuxième quinzaine de juin. Parmi elles, trois sur cinq ont réussi à avancer leur assemblée de plusieurs jours. En outre, la procédure mise en place a déjà permis à la Commission, quand elle constate que des sociétés importantes prévoient de réunir leur assemblée générale le même jour, de leur demander de modifier ce calendrier.

LES PUBLICATIONS OBLIGATOIRES

La régularité des publications.

Le contrôle exercé par la Commission sur la régularité des publications périodiques effectuées par les sociétés cotées en vertu des articles 294 à 299 du décret du 23 mars 1967 montre, sur certains points, une amélioration notable sur 1979, mais, globalement, les taux de régularité sont encore loin des niveaux atteints en 1976 et 1977 (cf. annexe VIII).

La publication des situations provisoires des sociétés dont l'exercice coïncide avec l'année civile s'est effectuée de manière plus satisfaisante qu'en 1979 pour ce qui est de la situation à la fin du premier semestre : le pourcentage de parution dans le délai réglementaire de quatre mois s'est en effet établi à 74,8 p. 100 (dont 18,7 p. 100 dans les trois mois) contre 51 p. 100 (dont 0,3 p. 100 dans les trois mois) en 1979. En revanche, 13,7 p. 100 seulement des situations provisoires de fin d'exercice ont été publiées à temps (contre 17,6 p. 100 en 1979) mais, grâce aux efforts faits par les services des Journaux officiels, le rattrapage de ces retards se fait plus rapidement (43,8 p. 100 dans les deux semaines après l'échéance contre 13,5 p. 100).

Pour ce qui est des chiffres d'affaires trimestriels, le respect des échéances, exprimé en moyenne annuelle, a été encore plus faible que l'année précédente (74,06 p. 100 contre 80,9 p. 100). Il faut souligner cependant le progrès notable enregistré pour l'échéance du 15 août 1980 (92,4 p. 100 contre 88 p. 100) et, surtout, la remontée du taux moyen de parution plus de deux semaines avant la date limite (11,18 p. 100 contre 5,2 p. 100).

Enfin, la publication des comptes annuels après assemblée a été effectuée beaucoup plus rapidement qu'en 1979 : 72,8 p. 100 des sociétés dont l'exercice se termine le 31 décembre ont publié dans les délais réglementaires contre 37,9 p. 100 en 1978. Ce taux est le plus élevé atteint sur les cinq dernières années.

La Commission insiste une nouvelle fois pour que les sociétés transmettent le texte de leurs publications dès qu'elles disposent des données requises, sans attendre les derniers jours des délais impartis. Elle rappelle qu'en accord avec la direction des Journaux officiels, elle recommande de publier, avec la situation provisoire du bilan de fin d'exercice, les comptes d'exploitation et de pertes et profits, voire l'ensemble des documents visés aux articles 294 et 295 du décret, sans attendre la tenue de l'assemblée générale.

En 1980, 29,5 p. 100 des sociétés dont l'exercice se termine le 31 décembre ont suivi cette recommandation. La Commission est persuadée que ce nombre pourrait être sensiblement accru.

Le contenu des publications.

Grâce à leur périodicité systématique, les publications au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* devraient être une bonne source d'information sur la situation des sociétés en cours d'exercice ; mais c'est à la condition qu'un effort soit fait pour leur normalisation et que les dirigeants d'entreprises leur donnent un contenu plus complet et facilement utilisable par l'actionnaire.

En particulier, toute publication doit être accompagnée d'un commentaire explicatif chaque fois que le chiffre publié risque d'induire en erreur les lecteurs sur l'évolution de l'activité ou des résultats de la société. C'est ainsi que la Commission a été amenée à critiquer la Société suburbaine de canalisations et de grands travaux qui avait méconnu cet impératif. Elle a, en effet, publié un chiffre d'affaires trimestriel en sensible augmentation par rapport à l'exercice précédent, puis, quelques jours plus tard une convocation d'assemblée, devant se prononcer sur une perte importante et sur la passation du dividende. En l'absence d'un commentaire approprié, ces informations ont dérouté le marché et provoqué une brusque variation des cours de bourse, en hausse, puis en baisse.

Dans le même esprit, la Commission insiste depuis plusieurs années sur la nécessité de fournir tous les renseignements indispensables à une interprétation correcte des situations provisoires du bilan établies à mi-exercice. Les progrès en la

matière ne doivent pas être méconnus : les sociétés sont de plus en plus nombreuses à préciser la nature du résultat publié — résultat brut ou net — ainsi que les éléments qui peuvent altérer les comparaisons entre exercices — changements de méthode, charges ou produits exceptionnels — toutes précisions sans lesquelles la publication est peu significative, voire trompeuse. Une amélioration décisive à cet égard devrait être apportée par la substitution à la situation provisoire d'un tableau de résultats prévue par le projet de loi n° 249 adopté par l'Assemblée nationale.

Pour les sociétés à la tête d'un groupe, une information satisfaisante implique à l'évidence la présentation de résultats consolidés. Depuis 1979, la Commission recense les sociétés qui publient des informations financières intérimaires consolidées au moyen de communiqués de presse ou de lettres aux actionnaires. Ces sociétés ont été au nombre de soixante-dix en 1980, soit une proportion de 21 p. 100 des sociétés établissant des comptes annuels consolidés, contre 16 p. 100 l'année précédente, correspondant à 31 p. 100 de la capitalisation boursière au 31 décembre 1979. Cette évolution paraît encourageante.

En revanche, la Commission signale une nouvelle fois les lacunes de l'information publiée par les sociétés dotées d'un administrateur judiciaire (cf. Les problèmes juridiques des sociétés, p. 30).

Certes, la nomination par le tribunal de commerce d'un administrateur judiciaire ou bien le fait qu'une entreprise demande à bénéficier de la procédure de suspension provisoire des poursuites est désormais dans la quasi-totalité des cas porté sans délai à la connaissance du public, même si quelquefois la publication de cette information, pourtant élémentaire, nécessite une intervention de la Commission.

Force est cependant de constater que trop souvent aucune autre information n'est diffusée et que les publications obligatoires de chiffres d'affaires et de situations semestrielles souffrent de nombreuses défaillances. Or, les problèmes particuliers de ces sociétés ne justifient pas pour autant l'absence d'information.

Proposition de directive européenne sur l'information périodique.

Les services de la Commission des communautés européennes ont élaboré une proposition de directive sur l'information périodique ; l'examen par les représentants des différents Etats membres en est poursuivi au sein du groupe des questions économiques du conseil.

Ce projet prévoit l'obligation pour les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs, de publier un compte rendu portant sur le premier semestre de chaque exercice. Outre un commentaire sur l'activité et les

résultats de la société au cours de la période considérée, ce document devrait comprendre des données chiffrées présentées sous forme de tableau et indiquant au moins le montant net du chiffre d'affaires, les autres produits d'exploitation, les charges d'exploitation et le résultat des activités ordinaires avant impôt, selon les définitions retenues par la quatrième directive sur les comptes annuels des sociétés.

En l'état actuel des travaux, la principale modification à prévoir dans les textes en vigueur en France concerne le délai de publication de ce rapport qui serait de trois mois, sauf pour les sociétés qui fourniront un résultat net d'exploitation ou un rapport établi sous forme consolidée et auxquels le délai de quatre mois continuera de s'appliquer.

II. — L'INFORMATION PREALABLE AUX OPERATIONS FINANCIERES

L'émission d'actions de numéraire ou d'obligations par appel public à l'épargne doit être accompagnée d'une note d'information soumise au visa préalable de la Commission. En 1980, près du tiers des visas a été demandé à l'appui d'opérations engagées pour leur propre compte par des banques, dont certaines n'avaient jamais sollicité le marché financier. Des problèmes parfois nouveaux, ont été posés à la Commission tant par ces opérations que par des projets de constitution de sociétés en nombre également inhabituel.

Quant aux opérations d'apports et de fusion, elles ne donnent pas lieu à la délivrance d'un visa : la qualité des informations données aux assemblées générales extraordinaires conditionne néanmoins la dispense de note d'information accordée par la Commission lors de la cotation des titres créés.

Enfin, après l'adoption le 17 mars 1980 par le Conseil des communautés européennes d'une directive sur le prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle, la Commission a poursuivi les travaux de refonte de son instruction sur les notes d'information.

LES EMISSIONS EN NUMERAIRE

Les emprunts obligataires.

L'importance des émissions réalisées par les banques et les établissements financiers a été l'occasion pour la Commission de continuer son action en faveur d'une amélioration des informations données par ces organismes dans les documents soumis à la procédure du visa. Les états comptables étaient déjà systématiquement complétés par la mention des provisions à caractère de réserves, indispensable pour apprécier la situation de

ce type de sociétés. La description de leur activité fournit désormais des éléments plus précis sur les crédits consentis : elle comporte maintenant une répartition des encours par secteurs économiques complétée par la proportion des concours accordés aux clients les plus importants et, éventuellement, pour les établissements ayant une activité internationale significative, par une ventilation des risques par zone géographique. En outre, les banques de crédit à long et moyen terme présentent dorénavant une rubrique décrivant le refinancement de leurs emplois.

Les améliorations ainsi obtenues sont loin d'être négligeables. Toutefois, devant la complexité croissante des modalités des emprunts lancés notamment par les banques, il est permis de s'interroger sur la manière dont ces formules sont comprises par le public. En effet, le coût des emprunts à taux fixe a incité les émetteurs à rechercher des formules de rémunération très élaborées, indexées notamment sur les taux du marché monétaire, dont la portée est difficilement appréciable par les souscripteurs non avertis. Pour pallier cet inconvénient, la Commission a préconisé l'inclusion dans la note d'information d'un graphique retraçant l'évolution du taux du marché monétaire retenu comme référence au cours des années écoulées. Dans le même souci, ce graphique gagnerait à être complété par des indications analogues concernant le taux du marché obligataire, permettant ainsi de mieux mesurer l'évolution respective des rémunérations sur les marchés de l'argent à court terme et à long terme.

..

Les règles adoptées en matière de distribution du crédit ont conduit certains établissements à recourir pour la première fois à l'émission d'emprunts obligataires.

Quelques grands établissements ont voulu faire émettre des obligations par des filiales spécialisées. La Commission s'est inquiétée de constater que dans certains cas, ces filiales venaient d'être enregistrées par le Conseil national du crédit et que si elles présentaient, conformément aux dispositions de l'article 285 de la loi du 24 juillet 1966, deux bilans approuvés par les actionnaires, ces bilans avaient trait à une activité totalement différente de celle qui était la leur au moment de l'émission.

Considérant que l'esprit de la loi n'était pas respecté, la Commission a obtenu des maisons-mères, soit une garantie à l'emprunt, soit une garantie de bonne fin aux opérations financées grâce à ces emprunts.

La publicité à l'appui des opérations financières.

La Commission a été saisie de réclamations adressées par des épargnants n'ayant pas pu souscrire à un emprunt, celui-ci étant déjà clos, alors que la publicité en faveur de ce placement continuait à être diffusée dans la presse. Dans des cas sem-

blables, la Commission recommande donc aux sociétés, dès le moment où elles ont acquis la certitude que l'emprunt est souscrit, soit de cesser toute publicité, soit de ne faire figurer dans ces messages publicitaires que la seule annonce de la clôture de l'emprunt. Cette recommandation concerne particulièrement les banques émettant dans leur propre clientèle et qui ont de ce fait une connaissance précise du moment où tous les titres ont été placés.

A l'occasion d'offres publiques réalisées en 1980, la Commission a observé le rôle important joué par les communiqués de presse dans le déroulement de ces opérations.

Dans sa décision générale du 25 juillet 1978, la Commission a prévu d'apposer son visa sur la note d'information établie lors d'une offre publique avant la publication de l'avis de la chambre syndicale annonçant l'opération et ses modalités. Bien qu'elle ait permis d'accélérer la diffusion des notes d'information, cette disposition s'est révélée à l'expérience insuffisante.

En effet, compte tenu du délai requis pour son impression, la note d'information n'est réellement disponible que plusieurs jours après le début de l'offre. Ceci est regrettable, notamment lorsque l'offre est lancée sans contact préalable entre l'initiateur et la société visée. Lors d'une offre de ce type, la note établie par l'initiateur a été disponible, sous sa forme définitive imprimée, neuf jours après la parution de l'avis de la chambre syndicale et celle en réponse de la société visée, quinze jours après cet avis. Entre-temps, les cotations avaient été reprises sur les titres de la société visée et neuf séances de bourse se sont déroulées avant que les actionnaires sollicités aient pu disposer des deux notes d'information.

Il faut rappeler que la réglementation ouvre la possibilité d'offre concurrente à condition qu'elle soit présentée vingt jours au moins avant l'expiration de l'offre antérieure. Il importe donc, dans cette hypothèse, que les informations essentielles soient fournies au public dans les plus brefs délais de manière à permettre, le cas échéant, la mise en œuvre satisfaisante de cette règle.

Les dirigeants de sociétés impliquées dans une offre publique sont cependant conscients, en général, des besoins d'information du marché et ils s'attachent à les satisfaire dès le début de l'opération par communiqués dans la presse. Ainsi ont procédé notamment les sociétés Docks de France et Ruche Picarde lors de l'offre publique d'échange des actions Ruche Picarde.

Pour toutes ces raisons, la Commission examine l'opportunité de compléter les règles actuelles d'information dans ce domaine en offrant aux sociétés concernées la possibilité de publier dans la presse des extraits significatifs des chapitres de la note d'information relatifs aux raisons, conditions et justifications de l'offre, extraits qui lui seraient soumis au préalable et qui pourraient être assortis d'une formule de visa comparable à celle apposée sur la note.

La constitution de société par appel public à l'épargne.

Alors qu'au cours des dix dernières années, de 1970 à 1979, la Commission avait visé seulement dix notes d'information relatives à la constitution de sociétés par appel public à l'épargne, elle en a visé quatre dans la seule année 1980. Huit projets ou avant-projets avaient été présentés à ses services pour instruction. Certains ont été retirés, soit que les fondateurs aient renoncé à leur projet, soit qu'ils aient trouvé d'autres modes de financement. En outre, sur les quatre projets visés proposés au public, un seul a abouti à la constitution de la société. Dans les autres cas, d'après les renseignements recueillis, les fonds collectés ont été remboursés.

En ce qui concerne l'instruction de ces dossiers et le contenu des notes d'information correspondantes, la Commission, qui s'efforce d'obtenir des éléments d'information aussi précis que possible, a demandé aux fondateurs d'inclure des comptes d'exploitation et de résultats prévisionnels sur un an, des perspectives d'avenir éventuellement plus lointaines et, en général, tout élément jugé nécessaire à une information complète et sincère des personnes sollicitées. La Commission rappelle à cet égard que le visa qu'elle appose aux notes d'information n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni appréciation de la situation de la future société.

LES OPERATIONS DE FUSION

Parmi les fusions réalisées pendant l'année écoulée, deux ont retenu l'attention de la Commission.

Dans le cadre de la restructuration du groupe Prouvost autour de la Lainière de Roubaix, par absorption des sociétés Prouvost S. A., Prouvost-Lefebvre et S. A. I. T., les parités d'échange ont été fixées par recours à deux approches : l'une, à caractère patrimonial, utilisant une comparaison des actifs nets réévalués, l'autre, à caractère financier, faisant appel à une appréciation de la rentabilité prévisionnelle des sociétés concernées. Ces estimations ont été approuvées par les commissaires aux comptes et les commissaires aux apports.

Des méthodes classiques autres que celle fondée sur le critère de l'actif net (cours de bourse ou résultats passés) ne pouvaient pas en l'occurrence être retenues. Quant au calcul de la rentabilité prévisionnelle, il a été fait en combinant trois méthodes (capacité bénéficiaire, rendement, actualisation des dividendes futurs). Aucune de ces méthodes n'évite de se fonder sur des hypothèses d'environnement économique et de condition d'exploitation de chaque filiale du groupe et de comporter ainsi des éléments subjectifs.

L'apport fait à la société Sainrapt et Brice d'actions S. G. E.-T. P. I. détenues par le groupe de la Compagnie générale d'électricité avait pour objet de donner à ce dernier le contrôle de Sainrapt et Brice. L'opération a été contestée par quelques actionnaires de cette société qui réunissaient une part significative du capital et jugeaient trop élevée la rémunération des apports. Ces actionnaires estimaient que les critères servant à déterminer les parités étaient mal choisis et que, d'autre part, l'importance de l'apport était due essentiellement à la présence, dans le portefeuille de S. G. E.-T. P. I. d'un pourcentage d'actions Cofiroute dont la valeur retenue n'était fondée que sur des prévisions dont l'exactitude ne pourra être vérifiée que dans plusieurs années.

Par ailleurs, le rapport des commissaires aux comptes faisant état « d'incertitudes » et « d'interrogations », ces actionnaires, après avoir consulté la Commission ont demandé le report de l'assemblée à une date laissant un délai suffisant pour procéder à un examen plus approfondi des parités.

La Commission a fait connaître aux dirigeants de Sainrapt et Brice qu'il était indispensable que les explications complémentaires nécessaires aient été fournies aux actionnaires avant qu'ils ne soient amenés à prendre leur décision en assemblée générale. Cette réunion a eu lieu au cours de laquelle l'information a été donnée, mais les actionnaires minoritaires ont maintenu leur position.

TRAVAUX PRELIMINAIRES A LA REFONTE DE L'INSTRUCTION SUR LES NOTES D'INFORMATION

Texte déjà ancien, puisque les dispositions essentielles en ont été arrêtées dès l'origine de la Commission, l'instruction sur les notes d'information doit être réexaminée à la lumière de l'expérience désormais acquise et de l'évolution de l'information donnée par les sociétés cotées. Au surplus, l'adoption en 1980 d'une directive européenne en la matière a fourni, s'il en était besoin, l'opportunité de mener à bien dans des délais maintenant assez rapides les travaux préliminaires à la refonte de ce texte.

Sur certains points, la Commission a estimé utile de tirer dès maintenant les conséquences de ses réflexions.

C'est ainsi qu'elle avait annoncé dans son précédent rapport annuel qu'elle étudiait des moyens d'améliorer l'information des souscripteurs d'obligations sur certaines caractéristiques des emprunts. Elle avait en effet observé que le taux de rendement actuariel brut n'était pas toujours très significatif et que la portée réelle des clauses d'amortissement anticipé n'était pas toujours clairement indiquée. En outre, il lui est apparu que la description des caractéristiques des emprunts serait utilement complétée par l'indication de leur durée de vie moyenne.

La Commission a fait connaître dans son Bulletin mensuel d'août-septembre 1980 ses recommandations en la matière.

De même, la Commission a constaté dans quelques cas particuliers la nécessité d'obtenir des précisions supplémentaires sur la situation provisoire du bilan que les sociétés sont amenées à insérer dans les notes d'information établies à l'appui des opérations financières réalisées au cours des derniers mois de leur exercice social.

Dans un premier cas, une société prévoyait une augmentation de capital à un moment où, d'une part, ses procédures comptables venaient d'être modifiées à la suite d'une révision comptable et où, d'autre part, sous l'impulsion d'une nouvelle équipe dirigeante, un redressement rapide était en cours. Il était donc important de fournir, dans la note d'information, des éléments financiers aussi exacts et actuels que possible sur ce redressement. Le simple rappel des comptes des exercices passés était peu significatif, ces comptes ayant fait l'objet de rectifications importantes à la suite de la révision. La Commission a par conséquent demandé à la société de fournir une situation provisoire au 30 juin 1980, établie selon des méthodes comparables au bilan rectifié au 31 décembre 1979, et certifiée par les commissaires aux comptes.

Dans un autre cas, la Commission a jugé indispensable qu'une société holding qui lui soumettait une note d'information fournisse, dans ce projet de note, une situation provisoire au 30 juin 1980 de sa principale filiale certifiée par les commissaires aux comptes de celle-ci.

•
**

Les situations provisoires arrêtées au terme du premier semestre de l'exercice contiennent des informations qui peuvent être déterminantes dans la prise de décision d'un souscripteur. Elles donnent en effet les renseignements les plus récents sur l'évolution des résultats de l'émetteur. Dans ces conditions, il serait souhaitable que toutes les situations de ce type figurant dans les notes soumises au visa de la Commission soient vérifiées par les commissaires aux comptes selon des modalités à définir.

La Commission a déjà retenu quelques lignes directrices dans la mise au point d'un nouveau régime applicable aux notes d'information. Elle estime qu'un effort particulier doit être fait pour que les documents destinés au grand public, notes simplifiées ou abrégées, soient des documents assez courts pouvant recevoir une diffusion effective et aussi large que possible tout en comportant les informations significatives nécessaires à l'appréciation de la société et de l'opération proposée.

La Commission s'efforce d'adapter les règles à suivre en fonction des différents types d'opération, les renseignements utiles aux souscripteurs d'actions ou d'obligations n'étant pas nécessairement les mêmes. Aussi pour les emprunts, à l'exclu-

sion des emprunts convertibles, le régime général pourrait être celui d'une note simplifiée pour toute société dont les actions sont inscrites à la cote officielle et qui a déjà fait appel au marché financier dans un passé récent. Seules des lacunes importantes constatées dans la politique d'information pourraient amener la Commission à refuser l'application de ce principe.

III. — L'INFORMATION OCCASIONNELLE

L'information occasionnelle est une condition essentielle de l'égalité des actionnaires et les manquements dans ce domaine sont parmi ceux qui portent le plus grave préjudice non seulement au marché boursier, dont le bon fonctionnement est perturbé, mais aussi aux sociétés défailtantes, dont le crédit auprès des investisseurs peut être atteint.

Rarement la Commission aura eu l'occasion de formuler d'aussi nombreuses remarques au cours d'un exercice.

Les prévisions communiquées par les entreprises posent des problèmes d'autant plus délicats que les retournements de conjoncture sont plus rapides. La Commission n'en a pas moins manifesté son intérêt pour les perspectives fournies par les sociétés cotées à leurs actionnaires et au public. Lors d'une réunion qu'elle avait organisée en 1979, il était même apparu que ce type d'information pouvait être encouragé malgré le risque inévitable qu'il comporte et l'existence d'un certain droit à l'erreur qu'il serait vain de méconnaître. Toutefois des précautions doivent être prises et si, malgré cette prudence, la réalisation des prévisions se révèle impossible, en raison de faits nouveaux qui n'avaient pas pu être initialement pris en considération, le public doit en être informé sans retard. La Commission a été attentive aux efforts des sociétés en ce domaine.

De ce point de vue, elle a apprécié que Peugeot S. A. fasse connaître, dès l'automne 1980, lors de la publication de ses résultats semestriels, l'estimation de perte minimum du groupe pour l'année entière. Cette information était d'autant plus utile que des prévisions trop favorables avaient alors cours sur le marché.

En revanche, dans de nombreux autres cas, des critiques sont à formuler :

— Après avoir déclaré, lors d'une réunion d'analystes en décembre 1979, que le bénéfice consolidé et le dividende de l'exercice 1979 seraient en augmentation, les dirigeants des Constructions métalliques de Provence ont annoncé au mois d'avril 1980 une perte consolidée et une réduction du dividende résultant de la constitution de provisions inhérentes aux risques nés sur un contrat à l'étranger de la principale filiale C. M. P.-

E. I. Les difficultés croissantes de cette filiale les ont amenés en octobre 1980 à solliciter la suspension provisoire des poursuites. Cette évolution a légitimement suscité des réclamations d'actionnaires qui se sont étonnés à juste titre d'une dégradation aussi subite de la situation du groupe quelques mois après les propos optimistes de ses dirigeants.

— Contrairement à ce qu'a fait une société au début de 1980, il ne faut pas annoncer la reprise de la distribution d'un dividende pour un certain montant et faire connaître quelques semaines plus tard une majoration très sensible de ce même dividende sans que les éléments financiers ayant conduit à établir la prévision aient varié. La Commission rappelle que les prévisions ne doivent être publiées que si elles revêtent une bonne probabilité de réalisation.

— Laisser prévoir, comme l'a fait une autre société, des résultats en amélioration est insuffisant. Ce renseignement s'est en effet révélé trompeur car il n'avait pas été précisé qu'il s'agissait du résultat d'exploitation et que le résultat net restait déficitaire pour un montant supérieur à celui de l'exercice précédent. La publication d'estimation de résultats doit être faite avec la plus grande clarté et toute ambiguïté doit être évitée dans les termes utilisés.

Les projets de rapprochement entre sociétés, du fait de leur incidence sur l'avenir des partenaires en cause, sont de nature à influencer notablement les cours de bourse. L'information les concernant exige une vigilance particulière et doit être publiée dès lors que le secret n'est plus indispensable ou qu'apparaît le danger de voir quelques personnes tirer avantage de renseignements qui ne peuvent plus rester confidentiels.

Le choix du moment à retenir pour diffuser cette information est un point délicat et reste un sujet d'hésitation pour des dirigeants soucieux de ne porter à la connaissance du public que des accords définitivement acquis, en dépit des rumeurs officieuses qui circulent trop souvent lors de l'ultime phase des négociations. Cette attitude n'est pas toujours compatible avec la rapidité de réaction nécessaire en pareil cas et, la plupart du temps, il est préférable de diffuser une information conditionnelle, mais officielle, assortie bien entendu de toutes les précautions indispensables.

L'expérience montre en effet qu'il est illusoire de ne rien dévoiler tant que tout n'est pas conclu ou définitif : la décision des conseils, l'information des comités d'entreprise, l'éventuelle acceptation du dossier par les autorités administratives prennent un délai suffisamment long pour que le secret ne puisse être toujours maintenu en raison du nombre de personnes concernées et des appréciations différentes sur la portée du secret auquel elles sont tenues.

Il est alors préférable de donner l'information en signalant clairement quelles sont les conditions de fond et les étapes de procédure aux termes desquelles elle deviendra définitive.

A l'occasion de fusions, il peut ainsi être souhaitable, comme l'ont fait Sefimeg et Ufimeg, de publier le projet de parité d'échange avant la nomination des experts appelés à faire rapport à l'assemblée générale décidant l'opération. Il peut même arriver que, si celle-ci risque de s'ébruiter, les sociétés doivent avertir le marché de la décision de principe concernant la fusion et attendre l'achèvement des études nécessaires pour annoncer la parité ; Sanofi et C.M. Industrie ont pratiqué de cette manière.

Dans d'autres cas, des sociétés, telles que Moët Hennessy, lors de la prise de contrôle d'une entreprise américaine, ou que Kléber-Colombes, lors d'un projet de rapprochement avec Continental Gummi, ont également informé le public dans des conditions satisfaisantes, tout en mentionnant les conditions auxquelles la réalisation de ces projets était subordonnée.

En revanche, l'accord sur Naphtachimie, passé entre Rhône-Poulenc et la Société nationale Elf-Aquitaine, a été rendu public plus d'une semaine après sa signature, bien que la nouvelle de son existence ait transpiré depuis plusieurs jours.

Pour différer ce type d'information, les sociétés soutiennent très fréquemment que celle-ci porte sur un point requérant une autorisation des pouvoirs publics.

Or, un tel motif n'est pas de nature à justifier un retard dans la publication des informations. La Commission rappelle sur ce point les termes de sa recommandation de septembre 1970, selon lesquels : « Si une information doit être donnée et notamment si les faits s'ébruient, les sociétés doivent les faire connaître. *En prenant la précaution* de préciser la portée des interventions administratives requises, les sociétés ne risquent ni d'égarer le public, ni de porter atteinte au libre arbitre des pouvoirs publics ».

Dans le même souci de faire donner aux actionnaires et aux intervenants en bourse les informations utiles au bon fonctionnement du marché, la Commission a toujours estimé que la répartition du capital des sociétés cotées figurait parmi les renseignements indispensables. Ainsi, dès 1977, elle avait invité les dirigeants de ces sociétés à publier dans les meilleurs délais toute modification importante intervenue à cet égard et dont ils avaient eu connaissance. Les progrès réalisés sont incontestables et spontanément ou après intervention de la Commission les sociétés respectent en général ces recommandations.

A plusieurs reprises toutefois, la Commission a constaté que le bon fonctionnement du marché pouvait être perturbé lorsque l'information tardait à être donnée sur des changements intervenus dans la répartition du capital d'une société, alors même qu'un volume important d'échanges était observé sur le marché.

A la lumière de cette expérience, et sans préjudice des dispositions de l'article 358 de la loi du 24 juillet 1966, la Commission a jugé utile de demander aux acquéreurs ou aux vendeurs de fournir des informations si leurs interventions concernent une participation significative dans le capital d'une société dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors-cote.

La Commission a poursuivi fin 1980 des consultations sur un projet de décision générale allant dans ce sens (1). Ainsi lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert avec une autre, viendrait à posséder directement ou indirectement une participation significative importante dans le capital d'une société dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote, elle devrait en informer les autorités boursières dans un délai rapide. Plusieurs seuils de participation seraient déterminés. La publication de ces informations paraît devoir être faite dans la plupart des cas.

(1) Cette décision générale a été approuvée par arrêté du ministre de l'économie en date du 1^{er} avril 1981 et son texte figure dans le Bulletin mensuel de la Commission d'avril 1981.

B. — LES PROBLEMES JURIDIQUES DES SOCIETES ET LES PLAINTES

Les réclamations et plaintes adressées à la Commission des opérations de bourse, ainsi que les demandes de renseignements, en nette progression par rapport aux années précédentes, ont porté essentiellement sur les sujets suivants : l'appel public à l'épargne, les sociétés en difficulté, les assemblées générales, les pouvoirs des dirigeants et les droits des actionnaires, les prises de contrôle et les fusions.

I. — L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

L'article 72 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales précise que « sont réputées faire publiquement appel à l'épargne les sociétés... qui, pour le placement des titres quels qu'ils soient, ont recours... à des procédés de publicité quelconque ».

Toute société qui fait publiquement appel à l'épargne pour émettre des actions de numéraire ou des obligations, doit, au préalable, faire imprimer une note destinée à l'information du public et visée par la Commission (ordonnance du 28 septembre 1967, art. 6 et 7). Les infractions à ces dispositions sont passibles de peine d'amende de 10 000 F à 120 000 F.

L'attention de la Commission a été attirée, à plusieurs reprises, par des publicités parues dans la presse, soit sous forme de placards publicitaires, soit sous celle de petites annonces dans les rubriques « propositions commerciales » des journaux financiers, qui proposent des actions de sociétés anonymes, sans que ces sociétés aient auparavant élaboré la note d'information soumise au visa de la Commission. Celle-ci a saisi les autorités judiciaires de ces faits, afin que des poursuites soient engagées contre les dirigeants des sociétés qui avaient pratiqué de tels appels publics à l'épargne.

Une première décision est intervenue concernant la Société anonyme Métairie qui plaçait, par voie de publicité dans la presse, des titres de sociétés anonymes des ports de plaisance de Pornichet-La Baule, des Sables-d'Olonne et de Bénodet, sous le titre « L'anneau de port, un produit financier incomparable ».

Le tribunal de grande instance de Saint-Nazaire, statuant en matière correctionnelle, a condamné le 20 janvier 1981 le dirigeant de cette société à 20 000 F d'amende pour non respect de l'appel public à l'épargne.

Il convient de relever dans le jugement deux attendus importants.

Le dirigeant de la société prétendait que la réglementation sur l'appel public n'était pas applicable en l'espèce, s'agissant d'une publicité faite pour la revente d'actions déjà émises et souscrites par les actionnaires d'origine et non d'une souscription d'actions dans le cadre de la constitution d'une société. Les juges ont écarté cette objection en soulignant que l'article 72 avait une portée générale puisqu'il n'était pas inclus dans la section II, intitulée « Constitution avec appel public à l'épargne » mais dans la section I « Dispositions générales » du chapitre IV de la loi du 24 juillet 1966. Ils ont également souligné que l'article 483 de ladite loi prévoyait des sanctions pénales non seulement contre ceux qui auront « sciemment émis » mais aussi « exposé ou mis en vente » des actions.

Un second argument de la défense consistait à affirmer que le président du conseil d'administration de la société ne pouvait être poursuivi en tant que tel dans la mesure où il ne s'agissait pas de mettre en vente les actions de cette société mais les actions des sociétés anonymes des ports de plaisance et notamment celle de la S.A. du port de plaisance de Pornichet-La Baule. Mais le tribunal, ayant constaté, d'une part, que les sociétés des ports de plaisance n'assuraient pas elles-mêmes la commercialisation de leurs actions et, d'autre part, que les actionnaires avaient constitué à cet effet une société en participation dont la Société Métairie était le gérant, a jugé que la responsabilité pénale du dirigeant de la société était bien engagée.

II. — LES SOCIÉTÉS EN DIFFICULTÉ

Depuis plusieurs années, la Commission met l'accent, dans ses rapports annuels, sur la nécessité de protéger les actionnaires de sociétés en difficulté. Les objectifs à atteindre en la matière sont de deux ordres :

— assurer une information régulière et complète aux actionnaires des sociétés placées sous contrôle judiciaire (suspension provisoire des poursuites, règlement judiciaire, liquidation de biens) afin que ces actionnaires soient en mesure de suivre la procédure mise en place et d'en apprécier les résultats ;

— protéger les actionnaires de sociétés en difficulté, mais non placées sous contrôle de justice, contre l'entrée de tiers à des conditions abusives.

En ce qui concerne l'information des actionnaires des sociétés placées sous contrôle judiciaire, deux cas sont à envisager.

Pour les sociétés en suspension provisoire des poursuites ou en règlement judiciaire, le problème de l'information à fournir devrait être relativement aisé à résoudre puisque les dirigeants sociaux ne sont, en principe, pas dessaisis de l'administration de la société, mais assistés et contrôlés par le syndic dans tous leurs actes concernant l'administration et la disposition des

biens sociaux. Ces dirigeants sont donc tenus d'assurer le fonctionnement des organes de la société et, en particulier, de procéder aux publications légales, de réunir les actionnaires en assemblée générale et de mettre les commissaires aux comptes en état d'exercer leur mission. Aucun assouplissement de ces règles ne paraît possible ni même souhaitable.

Pour les sociétés en liquidation de biens il est plus difficile de proposer une solution satisfaisante.

Les règles de droit applicables à ces sociétés sont en effet mal adaptées à une bonne information des actionnaires. Dans ces sociétés le syndic est substitué aux dirigeants pour l'administration et la disposition des biens de l'entreprise et il n'a de comptes à rendre qu'au juge-commissaire. Mais la loi du 13 juillet 1967 ne dispense pas pour autant le syndic d'avoir à réunir périodiquement une assemblée générale des actionnaires.

La situation économique de ces sociétés doit également être prise en compte. Elle exige que soient évitées toutes les dépenses non strictement nécessaires. A cet égard, l'information des actionnaires par la réunion périodique d'une assemblée générale apparaît comme trop lourde et trop coûteuse.

Dans ces conditions, la Commission recommande que l'information des actionnaires soit assurée par le moyen d'un bulletin d'information faisant le point des opérations accomplies par le syndic depuis le jugement de mise en liquidation, et des perspectives de liquidation. L'assemblée générale pourrait alors ne plus être convoquée par le syndic qu'à la clôture des opérations de liquidation, pour approuver les comptes définitifs.

Mais elle souhaite cependant que le législateur, pour tenir compte des difficultés pratiques qui viennent d'être décrites, revoie les dispositions concernant l'information des actionnaires et la tenue des assemblées dans le cas des sociétés en liquidation judiciaire. Il serait également nécessaire de définir, à cette occasion, les conditions du maintien en fonction et le rôle des commissaires aux comptes dans ces sociétés.

En ce qui concerne la reprise par des tiers de sociétés en difficulté, mais non soumises au contrôle judiciaire, des problèmes délicats peuvent naître.

Certes l'intérêt bien compris des actionnaires coïncidera habituellement avec l'intervention de ce tiers, dénommé aussi « repreneur ». En redressant l'entreprise, celui-ci sauvera tout ou partie des sommes qu'ils ont investies dans la société.

Mais des conflits peuvent naître entre, d'une part, le « repreneur » et les dirigeants de la société qui ont facilité son entrée, d'autre part des actionnaires qui contesteront l'opportunité de cette entrée ou plus généralement en discuteront les conditions.

En effet le « repreneur » n'acceptera d'acquiescer le contrôle de la société qu'à un prix minoré en raison des difficultés que rencontre celle-ci. Les actionnaires auront, en revanche, souvent le sentiment que ce prix est fixé à un niveau insuffisant.

Il importe donc que les éléments qui ont permis de calculer ce prix soient fournis clairement aux actionnaires.

On rappellera que lors d'opérations conduisant à des modifications dans le contrôle, les conditions de la transaction font l'objet d'un examen des autorités compétentes et qu'une information précise doit être donnée à cet égard. Il en est en particulier ainsi dans le cas de prises de contrôle intervenant dans le cadre de techniques boursières qui donneront lieu à un contrôle de la part de la Chambre syndicale des agents de change et de la Commission des opérations de bourse (offres publiques et cessions de bloc). Il en est de même en cas d'utilisation des techniques du droit des sociétés où le législateur, afin de sauvegarder l'intérêt des actionnaires minoritaires, a prévu l'intervention de commissaires aux comptes, de la Commission des opérations de bourse et, dans certains cas, de commissaires aux apports.

Des difficultés sont cependant nées dans le cas particulier des augmentations de capital réservées à des tiers.

Cette technique est de plus en plus fréquemment utilisée. Elle permet l'entrée du « repreneur » grâce à une augmentation de capital qui lui est réservée à la suite de l'abandon du droit préférentiel de souscription décidé par l'assemblée générale extraordinaire.

Cette procédure suppose une information précise des actionnaires sur les raisons de cet abandon. Les articles 186 de la loi du 24 juillet 1966 et 155 du décret du 23 mars 1967 obligent les dirigeants à fournir dans leur rapport un certain nombre de précisions indispensables à l'information des actionnaires, concernant en particulier le prix des actions. Les commissaires aux comptes doivent, en ce qui les concerne, indiquer dans leur rapport si les éléments de calcul, retenus par le conseil d'administration, sont exacts et sincères.

La Commission appelle l'attention des dirigeants des sociétés et des commissaires aux comptes sur la nécessité de respecter strictement ces dispositions et d'informer complètement les actionnaires sur les conditions dans lesquelles le « repreneur » entre dans la société.

III. — LES ASSEMBLEES GENERALES

Les questions soumises à la Commission ont concerné :

- la possibilité, pour les actionnaires, d'obtenir copie des publications obligatoires préalables aux assemblées ;
- l'information à fournir aux actionnaires par les personnes morales administrateurs dans les documents adressés aux actionnaires en vue de l'assemblée générale ;
- la portée du quitus voté par l'assemblée pour approuver la gestion des administrateurs ;
- la prolongation judiciaire du délai de convocation d'une assemblée générale appelée à constater que l'actif net est devenu inférieur au capital social.

LES AVIS DE CONVOCATION AUX ASSEMBLEES GENERALES ET L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES

La Commission a été consultée par une société qui souhaitait savoir si un actionnaire était en droit de demander à être avisé, à ses frais, par lettre recommandée, de la réunion de toute assemblée des actionnaires de cette société.

L'actionnaire fondait sa demande sur l'article 130 du décret du 23 mars 1967 qui oblige une société faisant publiquement appel à l'épargne à publier au B. A. L. O. un avis préalable à la réunion de l'assemblée des actionnaires. Cette publication marque le point de départ pour l'envoi des demandes d'inscription de projets de résolution émanant d'actionnaires. Mais aucune disposition légale ou réglementaire n'oblige une société faisant publiquement appel à l'épargne à procurer à un actionnaire qui lui en fait la demande une copie de cet avis préalable. Cela se justifie d'ailleurs par le fait que c'est précisément cet avis qui sert à informer les actionnaires.

Toutefois la société peut juger opportun de répondre favorablement à une demande d'envoi du texte de l'avis préalable de réunion. Une telle façon de procéder, et à condition évidemment que l'actionnaire acquitte les frais y afférents, est de nature à lui permettre de déposer en temps voulu des projets de résolution, faculté qui aurait pu lui échapper en l'absence d'une lecture assidue du B. A. L. O.

On doit cependant souligner que les actionnaires désireux de recevoir les convocations et documents à l'occasion de chaque assemblée générale ont toujours la faculté de faire mettre leurs titres sous la forme nominative. Ils bénéficieront ainsi des dispositions des articles 125 et 138 du décret du 23 mars 1967 qui organisent une procédure d'information complète au profit des actionnaires nominatifs, sur demande unique de leur part.

LES PERSONNES MORALES ADMINISTRATEURS ET LES INFORMATIONS DONT DOIVENT DISPOSER LES ACTIONNAIRES

A l'occasion de l'élaboration des documents d'information en vue de l'assemblée générale des actionnaires, des sociétés ont interrogé la Commission sur la question de savoir si les renseignements relatifs aux administrateurs qui doivent figurer dans les documents à adresser aux actionnaires sur leur demande, en application de l'article 135 du décret du 23 mars 1967, doivent être également fournis à l'occasion de la nomination d'administrateurs personnes morales.

Le texte prévoit, en effet, qu'il faut mentionner « les nom, prénom usuel et domicile, soit des administrateurs et directeurs généraux, soit des membres du conseil de surveillance et du directoire, ainsi que, le cas échéant, l'indication des autres sociétés dans lesquelles ces personnes exercent des fonctions de gestion, de direction, d'administration ou de surveillance ».

La Commission estime, pour sa part, que ces dispositions sont applicables aux personnes morales. Il est donc nécessaire d'indiquer leur dénomination, leur capital et leur siège social, le nom de leurs représentants permanents, ainsi que les autres sociétés (y compris les sociétés civiles, voir réponse ministérielle, Sénat, *Journal officiel* du 6 avril 1972, n° 11216) dans lesquelles ces personnes exercent des fonctions de direction.

L'énumération de tous les postes d'administrateurs n'est cependant pas indispensable dans la plaquette annuelle diffusée à l'initiative de la société. Par ailleurs, dans les notes d'information, la Commission se réserve la possibilité d'autoriser les sociétés à ne mentionner les fonctions exercées par les administrateurs dans d'autres sociétés que pour les plus importantes d'entre elles.

LE VOTE DU QUITUS

A l'occasion de son assemblée générale ordinaire annuelle, une société a consulté la Commission sur la portée du quitus voté par l'assemblée pour approuver la gestion des administrateurs.

La Commission a rappelé à ce propos que si le quitus voté par l'assemblée a eu, dans le passé, une grande importance, car il éteignait toute action en responsabilité contre les administrateurs, il n'a plus aujourd'hui qu'un caractère formel. L'article 246, alinéa 2, de la loi du 24 juillet 1966, reprenant les termes de l'article 17 de la loi du 24 juillet 1867, dispose qu'aucune décision de l'assemblée générale ne peut avoir pour effet d'éteindre une action en responsabilité contre les administrateurs pour faute commise dans l'accomplissement de leur mandat. Il n'y a pas à distinguer selon que la décision émane d'une assemblée générale ordinaire ou extraordinaire. L'action en responsabilité se prescrit par trois ans, même si le fait générateur de la responsabilité ne constitue pas un délit correctionnel, ou par dix ans s'il y a eu crime. Le point de départ de ces délais est la date du fait dommageable ou, s'il a été dissimulé, le jour de sa révélation.

L'exercice de l'action sociale est ouvert tant à un actionnaire agissant individuellement qu'à un groupement d'actionnaires, à condition que celui-ci représente au moins le vingtième du capital social (art. 200 du décret du 23 mars 1967).

DELAI DE CONVOCATION D'UNE ASSEMBLEE GENERALE ET PROLONGATION JUDICIAIRE

Les dirigeants d'une société faisant publiquement appel à l'épargne ont fait connaître à la Commission que l'actif net de cette société était devenu inférieur au quart de son capital social. Cette situation ayant été constatée lors de l'approbation des comptes de l'exercice 1979 par l'assemblée générale ordinaire à la fin du mois de juin 1980, il devenait nécessaire, en

application de l'article 241 de la loi du 24 juillet 1966, de réunir une assemblée générale extraordinaire avant la fin du mois d'octobre pour décider s'il y avait lieu ou non de dissoudre la société.

Ces dirigeants indiquaient qu'il leur était extrêmement difficile de pouvoir présenter aux actionnaires des rapports complets et cohérents sur la question de la poursuite de l'activité de la société dans ce délai. Ils précisaient en particulier que les discussions sur les possibilités de redressement n'étaient pas encore achevées et qu'il n'était donc pas possible d'en rendre compte d'une façon certaine et cohérente à l'assemblée. Ils considéraient qu'une information complète ne pourrait être donnée aux actionnaires qu'à la fin de l'année 1980 et se proposaient, en conséquence, de demander au président du tribunal de commerce compétent l'autorisation de reporter la tenue de cette assemblée dans le courant du mois de décembre. Ils demandaient à la Commission si celle-ci voyait un inconvénient à cette démarche.

La Commission a répondu qu'en l'espèce, et compte tenu des discussions en cours au sujet du redressement de la société, le report envisagé, d'ailleurs limité à deux mois, pouvait être opportun afin de permettre aux actionnaires de décider, en toute connaissance de cause, de l'avenir de leur société.

La Commission a fait remarquer cependant qu'un problème délicat se posait sur le plan juridique qui est celui de savoir si le tribunal a la possibilité d'accorder ce report. L'article 241 susvisé précise que le conseil d'administration est « tenu », dans les quatre mois qui suivent l'approbation des comptes ayant fait apparaître la perte, de consulter les associés à l'effet de décider s'il y a lieu à dissolution anticipée de la société. Le texte n'a pas prévu la possibilité de demander une prolongation de ce délai, comme cela est le cas lorsqu'il n'est pas possible de respecter le délai de tenue de l'assemblée générale ordinaire devant approuver les comptes dans les six mois de la clôture de l'exercice (art. 121 du décret du 23 mars 1967).

Mais il appartient au tribunal, saisi par la société, de se prononcer sur ce point. Le président du tribunal de commerce compétent, saisi sur requête, a accordé au conseil d'administration de la société un délai pour convoquer l'assemblée. Il a décidé que cette assemblée devrait impérativement être tenue avant le 31 décembre 1980.

IV. — POUVOIRS DES DIRIGEANTS ET DROITS DES ACTIONNAIRES

Parmi les problèmes soumis à la Commission et concernant l'étendue des pouvoirs des dirigeants, plusieurs méritent d'être signalés. Il s'agit des questions relatives à l'objet social, des conditions d'émission d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote, des modalités de rémunération des dirigeants, des conséquences pénales des abus de gestion ainsi que de l'organisation des moyens d'action des actionnaires.

L'OBJET SOCIAL

L'objet social définit le type d'activité que la société exerce pour obtenir les bénéfices ou l'économie recherchés. Son énonciation permet d'établir le caractère civil ou commercial de la société, de savoir si l'objet est possible et licite, de fixer les pouvoirs des dirigeants, d'informer les associés et les tiers de l'activité de la société.

Il devrait être inutile de préciser que l'objet doit nécessairement être déterminé. Selon l'article 1835 du code civil, applicable à toutes les sociétés, et l'article 2 de la loi du 24 juillet 1966 concernant les sociétés commerciales, les statuts doivent préciser le contenu de l'objet social.

Cette exigence n'implique pas que la définition de l'objet social soit trop rigide. La pratique s'emploie, valablement, à être souple en décrivant en premier lieu dans le pacte social l'activité principale de façon précise, puis en élargissant, à partir de cette base, l'objet social, en indiquant par exemple que la société pourra réaliser ou participer à la réalisation de toutes opérations se rattachant directement ou indirectement aux activités spécifiées. Une telle formule permet aux sociétés de s'adapter aux besoins de l'économie et présente un avantage indiscutable surtout pour les sociétés de capitaux faisant publiquement appel à l'épargne.

Mais il ne serait pas possible d'aller trop loin en ce sens sans violer les dispositions légales qui exigent que l'objet soit déterminé. Ainsi des statuts d'où il résulterait qu'une société peut entreprendre une gamme indéfinie d'activités ne seraient pas réguliers.

De même, tout changement fondamental d'activité d'une société appelle nécessairement une modification des statuts qui ne peut intervenir dans une société anonyme que sur décision des actionnaires prise en assemblée générale extraordinaire.

La Commission a été amenée à plusieurs reprises à intervenir auprès de sociétés pour leur rappeler ces principes.

Elle signale, par exemple, le cas d'une société dont l'activité était industrielle et portait essentiellement, jusqu'en 1970, sur la fabrication et la commercialisation de ciment. En filialisant ses activités, elle est devenue une société de portefeuille détenant des participations dans les sociétés cimentières. Elle a ensuite progressivement diversifié son portefeuille au point qu'après avoir cédé la totalité des actifs dans les sociétés cimentières, elle ne possède pratiquement plus aucun intérêt dans ce secteur d'activité. La Commission a estimé qu'une modification des statuts s'imposait. Cette modification est intervenue, en l'espèce, pour régulariser la situation et mettre le droit en conformité avec les faits.

Mais la Commission tient à souligner sur ce point qu'un changement fondamental de l'activité d'une société ne peut légalement intervenir que sur décision expresse et préalable des associés modifiant l'objet social.

LES ACTIONS A DIVIDENDE PRIORITAIRE SANS DROIT DE VOTE

La Commission a été interrogée sur la possibilité de procéder à une émission d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote qui serait souscrite, pour sa part dans le capital, par une société mère détenant 80 p. 100 de sa filiale.

Il est rappelé que si la société mère est administrateur ou membre du conseil de surveillance de sa filiale, la détention de ces actions lui est interdite par les dispositions de l'article 269-6 de la loi du 24 juillet 1966, modifiée, assorties de sanctions pénales par l'article 467-2 de la même loi. Selon ces dispositions, les membres du conseil d'administration, les directeurs généraux, les membres du directoire et du conseil de surveillance d'une société anonyme, les gérants d'une société en commandite par actions et leur conjoint non séparé de corps ainsi que leurs enfants mineurs non émancipés ne peuvent détenir, sous quelque forme que ce soit, des actions à dividende prioritaire sans droit de vote émises par cette société. Ces dispositions visent les personnes morales comme les personnes physiques.

Dans le cas soumis à la Commission, la société mère n'était pas administrateur de sa filiale. La Commission a cependant indiqué que la souscription envisagée, si elle n'était pas expressément interdite, ne paraissait pas correspondre à l'esprit des dispositions de la loi du 13 juillet 1978 instituant les actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Les émissions de ce type, en effet, ont été envisagées par le législateur pour permettre d'associer au capital des sociétés des personnes qui ne participeraient pas à la gestion.

Du point de vue fiscal, il faut relever que l'article 23 de la loi du 13 juillet 1978 précise que ces actions ne sont pas considérées comme des titres de participation au sens des dispositions de l'article 145 du Code général des impôts, ce qui signifie que la société mère ne bénéficiera pas du régime fiscal régissant les rapports mère filiale en ce qui concerne les dividendes perçus au titre des actions sans droit de vote.

LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Des commissaires aux comptes ont interrogé la Commission afin de savoir dans quelle mesure le président d'une société avait la possibilité de demander au conseil d'administration, chargé de déterminer sa rémunération en application des dispositions de l'article 110 de la loi du 24 juillet 1966, que cette rémunération soit constituée d'une part, d'une somme fixe mensuelle et d'autre part, d'une somme variable en fonction des bénéfices de la société ou du chiffre d'affaires, par exemple.

Il s'agissait de savoir si une formule de ce type ne devait pas s'analyser comme constituant d'une part, une rémunération fixe correspondant à la définition de l'article 110 de la loi

précitée et, d'autre part, pour la partie variable, à une convention dont le résultat est aléatoire et non « déterminé » par le conseil lors de sa délibération. Ceci entraînerait l'obligation de respecter, pour la partie variable de la rémunération, les dispositions des articles 101 à 105 de la loi du 24 juillet 1966 relatives aux conventions entre la société et ses administrateurs.

La Commission a rappelé que le conseil d'administration dispose d'une grande liberté en matière de fixation de la rémunération de son président. Il est investi d'un pouvoir exclusif que, contrairement à la législation antérieure, ni les statuts, ni l'assemblée générale ne peuvent restreindre. Rien ne permet donc d'exclure, a priori, la possibilité de déterminer une rémunération proportionnelle aux bénéfices, voire au chiffre d'affaires de la société ou même du groupe.

Dans son bulletin mensuel de mai 1976 (p. 5) la Commission avait déjà précisé que la rémunération du président ou des directeurs généraux n'était pas soumise à la procédure des articles 101 et suivants. Elle considère que cette règle est applicable même en cas de rémunération proportionnelle. Le conseil d'administration devra néanmoins, afin d'éviter des contestations ultérieures, définir avec précision les critères d'indexation retenus.

Il importe que les présidents et les membres des conseils d'administration, ainsi que les commissaires aux comptes, soient attentifs au fait qu'une rémunération importante, fixe ou proportionnelle, pourrait constituer un cas d'abus de biens sociaux dans l'hypothèse, par exemple, où elle se trouverait hors de proportion avec les fonctions effectivement exercées, les résultats financiers de l'entreprise, ou contraire à l'intérêt social.

La Commission a également été interrogée sur la possibilité, pour un administrateur de société qui a exercé pendant de nombreuses années les fonctions de directeur salarié de la société, de percevoir à côté de sa rémunération d'administrateur, une retraite versée par la société au titre de ses anciennes fonctions salariées.

Le problème se pose du fait que l'article 107 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales précise que les administrateurs ne peuvent recevoir de la société aucune rémunération, permanente ou non, autre que les jetons de présence, les rémunérations exceptionnelles pour missions ou mandats, et les rémunérations allouées par le conseil d'administration au président et au directeur général. Une exception est cependant prévue pour les administrateurs salariés qui exercent un emploi effectif, lorsque leur contrat de travail est antérieur de deux années au moins à leur nomination comme administrateur.

L'octroi d'un complément de retraite lié à l'activité salariée antérieure de l'intéressé et au contrat de travail passé avec la société dans des conditions régulières, et qui a correspondu à un emploi effectif dans la société, n'est pas discutable. Son cumul avec une rémunération d'administrateur paraît également possible puisque le bénéfice de la retraite est la suite de l'exécution du contrat de travail.

Mais le complément de retraite doit-il donner lieu à un rapport spécial des commissaires aux comptes et à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires ? La réponse sur ce point doit être négative puisqu'on considère que la retraite suit le sort du salaire qui n'est pas soumis, lors de sa fixation, à une telle procédure.

Il en serait autrement si la retraite constituait un avantage qui n'était pas mentionné dans le contrat de travail ou qui n'était pas identique à celui dont bénéficient les autres salariés ayant une situation comparable dans l'entreprise (voir sur ce point le rapport annuel de la Commission pour l'année 1977, page 38, et la jurisprudence de la Cour de cassation, notamment arrêt du 24 février 1976).

SUITES DONNEES AUX ABUS DE GESTION CONSTATES

Dans son rapport annuel pour l'année 1975 (p. 58), la Commission avait indiqué qu'elle avait relevé des irrégularités comptables et des manipulations irrégulières de fonds pour la période 1971 à 1974 dans la Société Voyer S. A. Les investigations menées par la Commission l'avaient conduite à saisir le procureur de la République des faits constatés.

Le 3 novembre 1980 le tribunal de grande instance de Paris (11^e chambre, 1^{re} section) a rendu le jugement suivant :

— M. Roger Revel, directeur général, puis président du directoire de la Société Voyer au moment des faits, est reconnu coupable d'abus de biens sociaux, de présentation de bilans inexacts pour les exercices 1973 et 1974 et de distribution de dividendes fictifs pour l'exercice 1973 et condamné à trente mois d'emprisonnement avec sursis et 40 000 francs d'amende, ainsi qu'à 18,8 millions de francs de restitution et 500 000 francs de dommages-intérêts au profit de la liquidation des biens de la Société Voyer ;

— M. Gilbert Voyer, président du conseil d'administration, puis président du conseil de surveillance de la Société Voyer au moment des faits, est reconnu coupable d'abus de biens sociaux, de présentation de bilan inexact pour l'exercice 1973 et de distribution de dividendes fictifs pour ce même exercice, et condamné à deux ans d'emprisonnement avec sursis et 40 000 F d'amende, ainsi qu'à 159 000 F de restitution et 20 000 F de dommages-intérêts au profit de la liquidation des biens de la Société Voyer ;

— M. Christian Cogis, directeur des services administratifs et financiers de la Société Voyer au moment des faits, est reconnu coupable de complicité d'une partie des abus de biens sociaux retenus contre M. Revel et condamné à un an d'emprisonnement avec sursis, ainsi que, solidairement avec M. Revel, aux restitutions à concurrence de 1,5 million de francs et aux dommages-intérêts à hauteur de 5 000 F.

Il a été fait appel de cette décision par M. Cogis.

En 1980, la Commission a eu à connaître du cas de dirigeants d'une société dont les agissements lui ont paru constitutifs du délit d'abus de biens sociaux.

Cette société dont les actions sont inscrites à la cote officielle avait, avec plusieurs autres, constitué une société en participation dont elle était le gérant. En tant que gérante de la participation, elle a signé avec une autre société, pratiquement créée pour la circonstance, une importante convention de sous-traitance.

Or les trois membres du directoire de la société gérante avaient pris personnellement une participation significative dans la société avec laquelle avait été passée la convention de sous-traitance. L'exécution de cette convention a permis, au cours du premier exercice, de faire réaliser à la société sous-traitante un bénéfice net supérieur au montant de son capital, et les dividendes versés ont permis aux associés d'obtenir ainsi que leur investissement ait une rentabilité voisine de 100 p. 100. Dans le même temps, la société en participation accusait une perte importante.

Par ailleurs, la convention précitée n'avait pas été soumise à l'autorisation préalable du conseil de surveillance prévue par les dispositions de l'article 143, alinéa 2, de la loi du 24 juillet 1966. Alerté accidentellement sur l'existence de cette convention, le conseil de surveillance en a prévenu les commissaires aux comptes qui ont considéré qu'il n'y avait pas eu « d'acte contraire à l'intérêt social ».

La Commission a saisi de cette affaire le procureur de la République et a attiré son attention sur le cas des commissaires aux comptes.

LES MOYENS D'ACTION DES ACTIONNAIRES : REFORMES LEGISLATIVES EN COURS

Un projet de loi concernant la prévention des difficultés dans les entreprises, déposé à l'Assemblée nationale en avril 1979, a été discuté par les députés à partir du 18 avril 1980. A l'initiative de la Commission des lois et du Gouvernement certaines dispositions d'un autre projet de loi « tendant à améliorer le fonctionnement des sociétés commerciales, à protéger les actionnaires et à défendre l'épargne » ont été introduites, sous forme d'amendements et également étudiées lors des différentes séances consacrées à l'examen du projet. La discussion s'est achevée le 13 mai 1980 et le texte adopté par l'Assemblée nationale a été transmis au Sénat, pour examen, le 14 mai 1980.

Certaines de ces dispositions reprennent des propositions formulées par la Commission depuis de nombreuses années afin de permettre un meilleur exercice des droits des minoritaires.

Il s'agit, tout d'abord, de la possibilité pour un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 p. 100 du capital de déposer des projets de résolution concernant la présentation de candidats au conseil d'administration ou de surveillance.

Actuellement, seuls les conseils d'administration ou de surveillance ont cette possibilité.

D'autres dispositions adoptées par l'Assemblée nationale assouplissent les conditions d'exercice des procédures relatives à l'expertise de minorité (art. 226 de la loi du 24 juillet 1966), élément essentiel de la protection des minoritaires dans le droit des sociétés. Une double modification est prévue :

— les actionnaires pourront se grouper en association pour solliciter l'expertise ;

— le droit de demander qu'une expertise soit diligentée est étendu aux commissaires aux comptes, au ministère public et, pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, à la Commission des opérations de bourse.

Le texte adopté prévoit que la décision de justice qui accorde l'expertise peut mettre les honoraires à la charge de la société, alors qu'à l'heure actuelle ils sont toujours à la charge du demandeur.

L'Assemblée nationale a également adopté des dispositions assouplissant les conditions d'exercice de l'action sociale prévues par l'article 245 de la loi du 24 juillet 1966 : la possibilité de mise en œuvre de l'action sociale en responsabilité contre les administrateurs ou directeurs généraux, est étendue aux actionnaires groupés en association. Cette action pourra être intentée non seulement devant les juridictions civiles, comme c'est à l'heure actuelle le cas, mais également devant les juridictions répressives, en cas de poursuites pénales engagées en application de la loi du 24 juillet 1966.

La Commission avait indiqué dans ses rapports annuels pour l'année 1977 (p. 39) et 1978 (p. 41) que d'autres mesures devraient intervenir pour limiter les possibilités d'autocontrôle qui permettent aux dirigeants de certaines sociétés de se mettre à l'abri de l'action de tiers et de s'assurer contre les contestations de leurs actionnaires. Un projet de texte législatif est actuellement à l'étude ; en modifiant les dispositions sur la réglementation des participations croisées (art. 358 et suivants de la loi du 24 juillet 1966), il permettrait de réduire les inconvénients de l'autocontrôle.

V. — PRISES DE CONTROLE ET FUSIONS

Parmi les problèmes dont la Commission a eu à connaître, deux méritent d'être signalés. Le premier concerne les parités d'échange et les difficultés de négociation de rompus qui se posent lors de la réalisation de la fusion ; le second est relatif à l'exercice du droit d'agrément à l'occasion d'une opération de fusion. Par ailleurs, il est intéressant de signaler une modification législative en cours relative aux conditions d'exercice du droit de vote dans la société absorbante.

PARITE D'ECHANGE ET PROBLEME DES ROMPUS

Les réalisations de fusions soulèvent très souvent pour les actionnaires un problème d'utilisation des rompus. La Commission a eu notamment son attention appelée sur la situation d'un actionnaire qui depuis 1974 cherchait les rompus nécessaires pour lui permettre l'échange de ses titres à la suite d'une fusion intervenue en décembre 1973.

Cet actionnaire détenait quatre actions et il lui en aurait fallu cinquante pour en obtenir quarante et une en échange. La société était incapable de fournir ces rompus. L'actionnaire a suggéré pour régler son problème qu'on lui remette en échange de ses quatre actions trois actions et une soulte en espèces. Mais la société a fait remarquer qu'elle était liée par la parité d'échange à la suite du vote des assemblées générales extraordinaires et qu'elle ne pouvait la modifier. Elle s'est efforcée de trouver la solution en recherchant un actionnaire possédant encore des rompus et qui serait disposé à les vendre ou à en acheter. En l'occurrence, il y avait peu d'espoir d'en découvrir alors qu'au lendemain même de la fusion le marché était inexistant. Dans ces conditions, l'actionnaire risquait de se trouver privé de ses droits indéfiniment.

Plusieurs solutions sont envisageables pour régler ce problème. Un actionnaire majoritaire peut bien sûr faire son affaire du rachat des rompus. Par ailleurs, la société pourrait se faire autoriser par le tribunal de commerce à faire procéder à la vente en bourse des actions non réclamées et à verser le produit de la vente aux actionnaires qui viendraient à se manifester. La Commission a indiqué que cette solution avait été suivie lors de la fusion de la Société anonyme des automobiles Peugeot avec la Société anonyme nouvelle de construction mécanique de la Loire Automoto (rapport annuel 1979, p. 37). Enfin, une troisième solution possible est celle de l'article 184 du décret du 23 mars 1967 qui autorise les sociétés à racheter leurs propres actions en vue de les annuler lorsque l'achat porte sur un nombre d'actions minime et qu'il est destiné à faciliter une opération de fusion. Dans le cadre de ces dispositions les dirigeants peuvent, pour désintéresser les actionnaires, racheter les actions qui leur sont présentées et annuler les actions qui devraient être émises en échange. Pour que cette dernière procédure entre dans le cadre des dispositions légales, il faut que l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires des deux sociétés l'autorise.

La Commission considère qu'il est souhaitable de ne pas priver certains actionnaires de leurs droits en invoquant une parité d'échange alors que le marché des rompus ne leur a pas permis d'obtenir les titres nécessaires. Lors du vote sur la fusion, spécialement si la réalisation de l'échange implique pour l'actionnaire la possession d'un nombre élevé de titres, les conseils d'administration, soucieux de régler le problème, devraient solliciter l'autorisation d'utiliser la disposition précitée.

Toutes ces solutions présentent cependant des inconvénients à des degrés divers, qu'il s'agisse de la mise en œuvre d'une procédure judiciaire, ou des droits fiscaux qui peuvent grever la procédure d'annulation de titres.

Pour remédier à ces inconvénients, la Commission rappelle qu'elle a présenté en 1975, à la suite des travaux du groupe d'études présidé par M. Trocmé, des projets de textes qui visent à unifier la procédure d'achèvement de l'ensemble des opérations impliquant une distribution ou un échange de titres. Il s'agit, dans tous les cas, de permettre aux associés, au terme d'un délai de l'ordre de deux à trois ans et après une publication adéquate destinée à alerter les porteurs, de vendre les titres non réclamés par les ayants droit. Ne pouvant plus prétendre qu'à la répartition en espèces du produit net de la vente, ceux-ci perdraient leur qualité d'actionnaires pour devenir créanciers des sociétés en question.

Ces dispositions ont été reprises, avec l'accord du Gouvernement, dans une proposition de loi présentée à l'Assemblée nationale par M. Foyer. Elles ont été adoptées en première lecture à l'Assemblée nationale et sont actuellement soumises à l'examen du Sénat.

EXERCICE DU DROIT D'AGREMENT A L'OCCASION D'UNE OPERATION DE FUSION-ABSORPTION

Une société dont les statuts contiennent une clause d'agrément et qui envisageait d'absorber une autre société, a demandé à la Commission si les actionnaires de la société absorbée, au moment de l'échange matériel des titres, pouvaient éventuellement se voir refuser les actions de la société absorbante par la mise en œuvre de la clause d'agrément.

La Commission a répondu que, dans une telle hypothèse, la clause d'agrément ne pouvait être opposée à la demande d'échange de titres. En effet, les actionnaires de la société absorbante sont libres d'accepter ou de refuser la fusion-absorption. Mais, dès lors qu'ils l'ont acceptée, ils ne peuvent ensuite en minimiser la portée en empêchant les actionnaires de la société absorbée d'entrer dans leur propre société.

La fusion-absorption n'est pas une simple opération d'acquisition d'actifs. Elle est une intégration de l'ensemble des éléments du patrimoine, actif et passif, de la société absorbée. Parmi ces éléments figurent les droits des actionnaires. Les droits de ces derniers, par l'effet de la fusion, sont ainsi directement intégrés dans la société absorbante. L'échange des titres n'est ensuite que la traduction matérielle de cette intégration, mais le droit a été transféré avant l'échange, au moment de la décision de fusion. Il ne peut, par conséquent, être remis en cause par la mise en œuvre ultérieure d'une clause d'agrément.

MODIFICATION DES CONDITIONS D'EXERCICE DU DROIT DE VOTE EN CAS DE FUSION

Un projet de loi n° 1600 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier a été adopté en première lecture par l'Assemblée nationale et examiné par les commissions compétentes du Sénat. Il comporte une disposition qui modifie les conditions de vote dans les assemblées générales extraordinaires chargées d'approuver les apports en nature ou l'octroi d'avantages particuliers. L'article du projet substitue aux dispositions de l'article 193, alinéa 2, de la loi du 24 juillet 1966, qui limitent à dix le nombre des voix dont peut disposer chaque actionnaire, une nouvelle mesure qui limite les droits de l'actionnaire, pour lui-même ou comme mandataire, à 5 p. 100 des droits de vote attachés au capital.

Il est également proposé une nouvelle rédaction pour l'article 378 de la loi du 24 juillet 1966 qui étendrait la limitation ainsi décrite à l'ensemble des projets de résolutions soumis, lors des opérations de fusion, à l'assemblée générale extraordinaire de la société absorbante et qui priverait l'apporteur en nature ou le bénéficiaire d'avantages particuliers de toute voix délibérative pour lui-même ou comme mandataire, ses actions n'étant, en outre, pas prises en compte pour le calcul de la majorité, disposition qui n'est applicable, à l'heure actuelle, qu'au vote des résolutions sur l'approbation des apports en nature.

Ces solutions sont judicieuses d'un point de vue pratique. Elles permettraient en effet d'alléger les modalités de tenue des assemblées générales extraordinaires en supprimant l'obligation de procéder à des votes suivant des procédures différentes selon que l'on apprécie l'évaluation des apports (le nombre des voix étant limité à dix par actionnaire), ou que l'on décide de l'augmentation du capital social (chaque action donnant droit à une voix, sans limitation).

Les nouvelles dispositions retenues ont, en outre, l'avantage d'assouplir les restrictions qui étaient jusqu'alors imposées pour l'approbation des apports en nature. Enfin, le texte en cours d'examen permettra aux actionnaires minoritaires d'avoir un rôle plus déterminant au moment du vote des résolutions relatives à l'augmentation du capital social et donc à la rémunération des apports.

C. — LES PROBLEMES COMPTABLES ET LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

I. — LES PRINCIPES COMPTABLES

Au cours de l'année 1930, la Commission a principalement porté ses efforts, en matière comptable, sur la mise au point des nouvelles règles prévues par des textes en préparation et dont on est en droit d'attendre une amélioration sensible de l'information chiffrée publiée par les sociétés françaises.

LE PROJET DE LOI COMPTABLE ET LE PROJET DE PLAN COMPTABLE REVISE

Ces deux projets sont étroitement liés, puisque le plan comptable révisé repose sur un certain nombre de règles et de méthodes dont l'entrée en vigueur requiert que soient modifiées des dispositions législatives ou réglementaires existantes ; c'est ainsi que l'exigence selon laquelle les comptes des sociétés doivent donner une « image fidèle » de la situation de celles-ci, qui constitue un des fondements du nouveau plan comptable, va au-delà de la règle légale actuelle de la régularité et de la sincérité. De même, l'ensemble de documents constituant « l'annexe » ne pourra se voir reconnaître son caractère de partie intégrante des comptes au même titre que le bilan et le compte de résultat que moyennant la modification de plusieurs dispositions législatives et surtout réglementaires.

L'adoption du projet de loi comptable devrait entraîner des améliorations marquantes dans le domaine de l'information comptable publiée par les sociétés françaises.

Ces améliorations dans les documents comptables annuels des sociétés résulteront en premier lieu de l'exigence que ces comptes donnent une image fidèle de la situation de la société. Il ne s'agit pas là d'un concept abstrait puisque c'est le résultat, concret, de l'ensemble des chiffres constituant le bilan, le compte de résultat et l'annexe. Cet ensemble de chiffres, lorsqu'on le lit en connaissant les conventions d'après lesquelles il a été établi, doit permettre d'obtenir une image qui ne soit pas trompeuse et qui soit raisonnablement conforme à la réalité du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société.

Comme il est difficile de démontrer que « des comptes donnent une image fidèle... », c'est un mécanisme de présomption qui s'appliquera. En harmonie avec la « déclaration n° 2 » du conseil des ministres des communautés, qui a constaté que « l'application des dispositions de la directive suffira normalement pour donner l'image fidèle souhaitée », le projet de loi comptable dispose que « l'application des dispositions de la présente loi permet normalement de donner... une image fidèle ».

Le souci de donner une telle image ne devrait pas poser plus de difficultés que le respect des principes actuels de régularité et de sincérité. Il en ira autrement lorsque se posera un problème de choix entre plusieurs méthodes comptables licites, car alors il faudra choisir la méthode qui donne l'image la plus conforme à la réalité.

Il devrait en résulter une amélioration très nette du caractère significatif des résultats publiés par les sociétés cotées notamment grâce à la prohibition des changements de méthodes comptables utilisés dans le seul but d'améliorer les résultats, pratique encore trop fréquente comme cela a été constaté en particulier dans les rapports annuels de la Commission pour 1976 (p. 57), 1977 (p. 43), 1979 (p. 43-49).

Un autre facteur d'amélioration non négligeable de la qualité des comptes des sociétés sera l'ensemble des dispositions concernant le traitement des incidences des dispositions fiscales. C'est dans la quatrième directive que se trouve l'orientation initiale de ce changement. Au lieu d'ignorer le phénomène de substitution de règles fiscales (dont les avantages sont offerts de façon généralement facultative, permettant donc des changements de méthode) aux principes comptables, la directive a adopté une attitude beaucoup plus réaliste. Celle-ci consiste à reconnaître que les exigences de comptabilisation formulées par la loi fiscale peuvent entraîner des distorsions dans les comptes ; les entreprises seront donc tenues de mettre en évidence les écarts qui en résulteront par rapport aux principes comptables. Cette mise en évidence peut se faire soit dans le bilan et dans le compte de résultat, soit par une information dans l'annexe. Ainsi le lecteur des comptes, faute de lire un bénéfice conforme aux principes comptables, pourra au moins le calculer sans risquer d'être induit en erreur.

Cette attitude réaliste à l'égard des règles fiscales rendra certainement les comptes beaucoup plus utilisables pour les lecteurs, au prix de quelques rapprochements entre le bilan et le compte de résultat d'une part et l'annexe d'autre part. Une fois isolés les effets des règles fiscales, le lecteur disposera de comptes dans lesquels la constance des méthodes comptables pourra être assurée, au niveau du résultat courant au moins, ce qui sera un grand progrès sur la pratique actuelle où il arrive que les choses se passent comme si l'obtention d'économies d'impôt justifiait tous les changements de méthodes.

Les nouveaux problèmes d'application soulevés par les relations entre comptabilité et fiscalité ont été examinés de façon approfondie par l'ordre des experts-comptables qui a consacré à ce sujet une partie des travaux de son congrès national en octobre 1980. Les services de la commission ont participé aux travaux préparatoires ainsi qu'aux séances du congrès, auquel l'administration fiscale a été largement associée. Il est permis d'espérer que les travaux réalisés dans ce cadre contribueront à la mise au point de relations plus satisfaisantes que dans le passé entre règles fiscales et principes comptables.

COMPTABILITE ET INFLATION

Les distorsions introduites dans les comptes des entreprises par les changements de prix et plus généralement par l'érosion monétaire ont déjà été soulignées à plusieurs reprises dans les rapports de la Commission. Des variations de prix particuliers peuvent ôter toute signification aux valeurs attribuées à certains postes des comptes, et en outre en période d'érosion monétaire, c'est le bilan pris dans son ensemble qui n'est plus significatif puisque des unités monétaires de valeur différente s'y trouvent traitées comme si elles étaient semblables entre elles.

La Commission avait déjà souligné en 1972 que, face à l'hétérogénéité des évaluations et à l'irréalité des résultats qui en découle, la réévaluation des bilans, au sens traditionnel de cette expression, ne paraissait pas une réponse satisfaisante. Trois ans plus tard, elle insistait sur la nécessité d'applications expérimentales préalables à toute décision, et sur l'importance de la coordination des recherches avec celles qui étaient menées dans d'autres pays, soulignant l'intérêt des initiatives prises aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne.

Au cours des huit dernières années, les travaux menés dans ces deux pays et dans bien d'autres pour mettre au point des méthodes comptables appropriées ont connu des fortunes diverses. Mais à la fin de 1979 et au début de 1980 des étapes importantes ont été franchies à la fois aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne sous la forme d'une obligation pour les sociétés de grande taille de fournir sur ce point des données financières détaillées.

Désormais, plus d'un millier de sociétés parmi les sociétés cotées aux Etats-Unis sont tenues de fournir en annexe de leurs comptes annuels en coûts historiques, d'une part un calcul de leur résultat ajusté pour isoler les effets de la hausse générale des prix, et d'autre part un calcul analogue tenant compte des variations de prix spécifiques, ainsi qu'un tableau sur cinq ans de données et de résultats mesurés en dollars constants (1). Parallèlement, la nouvelle réglementation anglaise prescrit la publication par les entreprises les plus importantes, cinq mille environ, de données financières (compte de résultats et bilan) ajustées pour tenir compte des variations de prix spécifiques, et complétées par la mise en évidence des gains et pertes monétaires dus à la dépréciation des créances et des dettes.

Or en France les travaux d'analyse et de réflexion, qui étaient souvent de qualité, n'ont pas abouti pour l'instant. Les rapports annuels présentés par un certain nombre de grandes sociétés françaises sont certes d'une qualité largement comparable à celle des rapports publiés par les sociétés d'autres grands pays, sauf précisément sur ce point qui n'est pas encore abordé.

(1) Financial Accounting Standards Board (standard n° 33).

Pour faire le bilan des enseignements apportés par les systèmes mis en œuvre à l'étranger et surtout pour tirer des conclusions des expériences réalisées par des praticiens français, la Commission a réuni le 2 décembre plusieurs centaines de dirigeants d'entreprise, experts-comptables, analystes financiers et journalistes. Le bulletin mensuel n° 133 de janvier 1981 donne un compte rendu détaillé de cette réunion.

De son côté, l'ordre des experts-comptables a fait étudier, au sein du comité permanent des diligences normales, une méthode de correction des effets des variations de prix dans les comptes d'entreprise. Outre la méthode de correction intégrale des comptes, correspondant au système prévu par le plan comptable révisé sous le nom de « coûts historiques indexés », le comité a défini une méthode combinant plusieurs corrections spécifiques, sur les amortissements, les consommations de matières et les incidences de la structure financière. Appliquée aux comptes consolidés chaque fois qu'il y a lieu et précédée par l'élimination des corrections à caractère uniquement fiscal, cette méthode doit permettre de mettre en évidence un résultat courant corrigé autorisant des comparaisons significatives dans le temps et entre les entreprises. Ce résultat serait assez voisin des données publiées par les entreprises anglo-saxonnes en février 1981. Le conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables a proposé cette méthode en vue de son expérimentation par des entreprises françaises afin d'en tirer le maximum d'enseignements pour qu'elle puisse être ensuite proposée à l'ensemble des entreprises.

Des mises au point ultérieures seront sans doute à envisager dans le cadre du remplacement des règles comptables actuelles par celles du plan comptable révisé, y compris les dispositions futures concernant les comptes consolidés, et il appartiendra au conseil national de la comptabilité d'apporter les compléments appropriés, afin que la période d'entrée en vigueur des nouvelles règles ne soit pas un facteur de retard de l'expérimentation à réaliser au sein des entreprises.

PROBLEMES COMPTABLES PARTICULIERS AUX GRANDES SOCIETES

Parmi les sociétés cotées à la bourse de Paris figurent un nombre important de sociétés ayant de nombreuses filiales et en particulier des filiales et participations exerçant leur activité à l'étranger. Ce type de sociétés rencontre pour l'établissement et la publication de comptes qui soient significatifs de l'ensemble économique ainsi constitué, des problèmes assez différents de ceux posés par des entreprises de taille plus modeste. L'étude réalisée en 1980 sous l'égide du « Financial Times » sur les rapports annuels de deux cents sociétés de vingt pays différents, constitue une bonne illustration de cette sorte de problèmes. Elle permet au passage de constater que les meilleurs rapports de sociétés françaises sont de qualité comparable à ceux des sociétés d'autres pays, encore que la comparaison soit souvent délicate entre sociétés relevant de pays ayant des systèmes juridiques, comptables et fiscaux assez différents.

Le groupe des normes comptables dépendant de la commission des sociétés transnationales de l'O. N. U., qui réunit des experts gouvernementaux de plus de vingt pays, a tenu ses deux premières sessions en 1980 et doit en tenir encore deux en 1981, en vue de mettre au point des informations périodiques normalisées dont l'établissement par les sociétés dites transnationales serait recommandé.

Le premier type d'informations chiffrées est destiné à alimenter la banque de données du « Centre sur les sociétés transnationales » rattaché au secrétaire général de l'O. N. U.

La seconde catégorie d'informations correspond au contenu que la commission des sociétés transnationales entend voir donner aux rapports annuels de ces sociétés en y incluant des comptes consolidés ainsi que les comptes individuels de l'entreprise-mère.

Enfin, les mêmes projets prévoient que ces sociétés devront fournir des rapports particuliers à l'usage, principalement, des gouvernements des pays dans lesquels elles sont implantées. Ces rapports pourraient inclure des informations concernant les relations entre les filiales de la société transnationale établies dans le pays hôte et le reste du groupe, telles que les prix de transfert.

Ces projets de l'O. N. U. soulèvent de nombreux problèmes. Certains ont une importance politique évidente. Sur le terrain des normes et méthodes comptables, qui seul est examiné ici, la Commission a été amenée à relever, dans son bulletin mensuel de juillet 1980, les interférences de ces projets avec les normes déjà adoptées ou en voie d'adoption au niveau de la C. E. E. ainsi qu'avec les prescriptions de l'International Accounting Standards Committee (I. A. S. C.).

L'O. C. D. E., après avoir adopté des « Principes directeurs » concernant les informations périodiques dont la publication est recommandée aux sociétés multinationales, a créé un groupe de travail sur les normes comptables en vue de préciser le contenu des diverses rubriques des « Principes directeurs » ou les « résultats d'exploitation ventilés par zone géographique ».

A Bruxelles, les experts gouvernementaux poursuivent la mise au point de la directive communautaire sur les comptes consolidés (Septième directive) dont on peut espérer l'adoption avant la fin de l'année 1981. La C. O. B. participe à ces travaux, dont la progression a été freinée en 1980 par des divergences marquées de doctrine portant sur les critères à retenir pour qu'une société soit consolidée. Certaines délégations n'acceptent comme critère de consolidation que le pouvoir légal de contrôle, c'est-à-dire le droit juridiquement établi de nommer la majorité de l'organe de décision, tandis que d'autres font reposer la consolidation sur la faculté de l'actionnaire principal de se comporter envers les biens et engagements d'une société comme s'il s'agissait des siens propres. Cette dernière conception conduit nécessairement à considérer de la même façon les filiales détenues à plus de 50 p. 100 et les filiales à moins de 50 p. 100 dès lors que ces dernières sont effectivement contrôlées.

Si le contrôle légal venait à être retenu comme critère exclusif, cela reviendrait à interdire l'inclusion dans les comptes consolidés des sociétés françaises de nombreuses sociétés, cotées ou non, chez lesquelles une participation inférieure à 50 p. 100 suffit à assurer le contrôle durable, ce qui ne paraît pas souhaitable.

Au niveau national, une commission a été créée à la fin de 1980 au sein du conseil national de la comptabilité sous la présidence de M. Pierre Falcon, pour examiner les problèmes particuliers aux sociétés à activité multinationale. Parmi les premiers thèmes abordés avec la participation de la Commission des opérations de bourse, figure, outre l'examen des projets élaborés dans des instances internationales, l'étude de la présentation par ces sociétés de comptes de résultat organisés par fonctions plutôt que par nature de produits et de charges, selon une pratique déjà solidement établie dans de nombreuses filiales étrangères de ces sociétés.

L'ACCELERATION DE LA PUBLICATION DES RESULTATS ANNUELS DES SOCIETES

Malgré quelques progrès, les *résultats annuels* des sociétés françaises restent dans l'ensemble publiés tardivement par rapport aux pratiques observées dans les pays anglo-saxons, même si dans certains de ces pays les comptes annuels définitifs sont produits dans des délais comparables à ceux pratiqués en France. Les raisons invoquées pour justifier cette situation ne paraissent pas toujours convaincantes et une amélioration paraît possible.

La Commission a suggéré au Conseil supérieur de l'ordre des experts comptables et des comptables agréés d'étudier les moyens qui permettraient aux sociétés de publier leurs résultats annuels à une date plus rapprochée de la clôture de l'exercice qu'il n'est d'usage actuellement. Plus de la moitié des sociétés inscrites à la cote officielle publient, en effet, leur situation provisoire de fin d'exercice, qui se confond presque toujours avec les comptes définitifs, dans les deux dernières semaines précédant l'expiration du délai réglementaire ou même après celle-ci. Il est vrai qu'un certain nombre de sociétés, sans attendre cette publication, communiquent à la presse des indications chiffrées sur leur résultat annuel. Une telle information est fort utile et la commission ne peut qu'encourager cette pratique. Elle présente certes quelques risques dans la mesure où ces indications peuvent ne pas être totalement vérifiées par les résultats définitifs soumis à l'approbation des actionnaires. C'est pourquoi les sociétés qui adoptent une telle politique d'information doivent être particulièrement assurées de leurs prévisions. A cet égard un contrôle par les commissaires aux comptes, sous une forme à déterminer, des chiffres publiés, constitue une sécurité supplémentaire.

Le Conseil supérieur de l'ordre des experts comptables et des comptables agréés a confié cette étude à son comité permanent des diligences normales où la Commission est représentée.

Les travaux menés par le conseil portent sur la nature du ou des résultats à publier, les moyens à mettre en œuvre pour obtenir une accélération de la production et de la publication du résultat, et enfin sur le contrôle. Ils se situent dans le cadre des règles comptables actuellement applicables.

Cette accélération de la publication du résultat devrait se trouver facilitée après le vote de la nouvelle loi comptable qui aura pour effet de rendre habituel l'établissement d'un résultat courant. En effet, celui-ci pourra être déterminé dès lors que les écritures courantes auront été arrêtées, sans attendre la décision du conseil d'administration d'utiliser plus ou moins les possibilités, ouvertes par des textes fiscaux, de prise en charge ou de réintégration des amortissements anticipés ou des provisions forfaitaires, qui constituent un des principaux facteurs de retard actuellement constatés.

INCIDENCES DE LA LOI SUR LES REGLES COMPTABLES

Certaines des dispositions législatives prises au cours de ces dernières années, notamment en vue de faciliter le financement des investissements des entreprises et de renforcer la participation des salariés aux résultats de celles-ci en leur permettant de recevoir une part de leur capital, rompent avec des notions traditionnelles du droit des sociétés et de la comptabilité.

Il s'agit en premier lieu de la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises qui a créé les prêts participatifs, puis des dispositions de la loi n° 80-335 du 12 mai 1980 relative aux effets des clauses de réserve de propriété sur les contrats de vente, et enfin des dispositions de la loi n° 80-834 du 24 octobre 1980 créant une distribution d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales.

L'institution des prêts participatifs répond à la nécessité de renforcer les fonds propres des entreprises françaises. Ces prêts, déjà pratiqués avec succès à l'étranger, présentent, sans perdre leur nature juridique de fonds empruntés, certaines caractéristiques les rapprochant des fonds propres des entreprises : en cas de liquidation, remboursement après désintéressement de tous les autres créanciers privilégiés ou chirographaires, intérêt fixe majoré dans les conditions prévues par le contrat, notamment par le jeu d'une clause de participation au bénéfice net de l'emprunteur.

Une telle réforme introduisant une catégorie intermédiaire entre les fonds empruntés et les fonds propres, mais dont la nature juridique reste celle des emprunts, soulevait par elle-même des difficultés d'application comptable, mais ces difficultés ont été accentuées par certaines dispositions de la loi.

Ainsi, le deuxième alinéa de l'article 25 de la loi précisant, à propos des prêts participatifs : « Ils sont, au regard de l'appréciation de la situation financière des entreprises qui en bénéficient, assimilés à des fonds propres », correspond à un

objectif économique évident. Mais cette assimilation, contraire à la nature juridique des prêts participatifs, non seulement n'était pas nécessaire mais était même de nature à introduire des incertitudes quant à la comptabilisation de ces prêts (voir sur ce point l'avis du Conseil national de la comptabilité du 16 décembre 1980). De plus, d'autres dispositions de la loi aboutissent à traiter de manière différente la partie variable de l'intérêt correspondant à une participation au bénéfice net, selon que le prêteur est une personne privée ou l'Etat. Dans le premier cas, la partie variable devrait être disjointe de la partie fixe qui est une charge et traitée en matière comptable comme un emploi de bénéfice. Dans le second cas, au contraire, l'article 32 de la loi précise que cette participation constitue une charge de l'exercice pour permettre à l'Etat de recevoir la participation même quand il n'y a pas de bénéfice distribuable par suite de pertes antérieures. Le même objectif aurait pu être atteint, sans modifier la nature juridique de la participation au bénéfice net et sa comptabilisation selon la qualité du prêteur, en identifiant l'assiette de la participation au bénéfice comptable de l'exercice quand le prêteur est l'Etat.

*
**

La loi n° 80-335 du 12 mai 1980 relative aux effets des clauses de réserve de propriété dans les contrats de vente a pour objet de rendre ces clauses opposables aux tiers lors des procédures collectives de recouvrement des créances, mais elle contient également des dispositions d'ordre comptable dépassant cet objet. Le vendeur est tenu, du fait de la loi, de remettre le bien à l'acquéreur mais celui-ci dispose seulement d'un droit de détention qui ne lui permet pas de transformer ou de céder le bien tant que son vendeur n'a pas encaissé le prix. La loi crée ainsi une situation juridique complexe qui se manifeste, notamment, par la difficulté de décrire ce type de vente en termes comptables (1). La solution choisie sur ce point par le législateur au troisième alinéa de l'article 3 de la loi selon laquelle « les marchandises vendues avec une telle clause doivent figurer sur une ligne distincte à l'actif du bilan de l'acquéreur. La créance correspondant à la vente doit également figurer sur une ligne distincte à l'actif du bilan du vendeur » est contraire aux principes comptables les mieux établis, selon lesquels ne peuvent figurer à l'actif du bilan d'une entreprise que les biens lui appartenant.

Elle présente également des inconvénients du point de vue de la comparabilité des comptes des sociétés. Ainsi, deux entreprises utilisant les mêmes matériels dont elles ne sont pas propriétaires, mais acquis par l'une avec une clause de réserve de propriété et loués par l'autre en crédit-bail, devront dans le premier cas porter obligatoirement ces biens à l'actif du bilan et dans le second cas s'abstenir de le faire sous peine de publier un bilan irrégulier.

*
**

(1) Dans son assemblée plénière du 16 décembre 1980, le Conseil national de la comptabilité a émis un « Avis relatif à la comptabilisation des transactions avec clause de réserve de propriété ».

La distribution gratuite d'actions prévue par la loi n° 80-834 du 24 octobre 1980 en faveur des salariés de certaines entreprises industrielles et commerciales ouvre droit à une créance sur l'Etat égale à 65 p. 100 de la valeur des actions distribuées. Les modes d'évaluation de ces actions fixés par l'article 6 n'ont pour but que de permettre de déterminer le nombre d'actions qui seront créées et le montant de la créance sur l'Etat visée à l'article 7.

La présentation par la loi de cette créance sur l'Etat comme un apport en nature des salariés ne correspond pas véritablement au sens habituel de cette notion. Il en va de même de la qualification de prime d'émission donnée à la différence entre la créance sur l'Etat et le montant nominal des actions attribuées aux salariés.

Cette assimilation par la loi d'une opération *sui generis* à un apport en nature n'introduit certes pas de graves distorsions dans les comptes. On peut regretter, néanmoins, que les notions d'apport en nature et de prime d'émission aient été utilisées dans un sens qui n'est pas le leur, ce qui ne peut que contribuer à obscurcir la lecture du bilan des sociétés concernées.

La Commission, qui est chargée de veiller à la bonne information des actionnaires et du public, ne peut qu'attacher la plus grande importance à ce que les comptes des sociétés s'appuient sur des notions clairement définies et présentant un certain caractère de stabilité. Ce souci de clarté n'exclut pas, bien sûr, l'adoption de concepts comptables nouveaux lorsque les notions comptables traditionnelles ne sont plus adaptées à la description d'une réalité économique en évolution. Il serait souhaitable, dans cet esprit, que les textes législatifs utilisent dans toute la mesure du possible les concepts comptables dans leur acception habituelle et évitent de fixer, à l'occasion de réformes, les modalités de leur traduction au plan comptable qui relèvent plutôt des instances spécialisées en la matière.

II. — PROBLEMES D'APPLICATION

REEVALUATION DES BILANS DE SOCIETES DEFICITAIRES

La Commission a relevé à plusieurs reprises et pour la première fois dans son bulletin n° 97 d'octobre 1977, l'interprétation erronée faite par un certain nombre de sociétés des dispositions légales concernant la réévaluation des bilans. Ces errements tiennent presque tous à la méconnaissance du principe selon lequel la réévaluation est opérée d'après la valeur d'utilité des biens pour l'entreprise, principe qui constitue le fondement des dispositions légales en la matière. Ce principe prend lui-même appui sur le postulat de la continuité de l'activité de l'entreprise et de la conservation, à cette fin, des biens réévalués. Il s'oppose, par conséquent, à la réévaluation d'après la valeur vénale ou la valeur dite « à la casse » qui supposent, tout au contraire,

que l'entreprise va se séparer des biens en question ou se mettre en liquidation. La notion de valeur d'utilité conduit également à n'envisager la réévaluation des actifs des sociétés déficitaires qu'avec la plus grande circonspection puisqu'il s'agit d'attribuer une valeur accrue à des biens dont l'utilisation a été génératrice de pertes.

Une autre règle posée par les textes sur la réévaluation a été également méconnue par un certain nombre de sociétés ayant procédé à la réévaluation de leur bilan. Il s'agit de l'interdiction d'imputer des pertes sociales sur l'écart de réévaluation.

Parmi les nombreux cas critiquables dont elle a eu connaissance, la Commission en a relevé deux qui lui ont paru caractéristiques des pratiques erronées suivies par les sociétés et les a cités dans son bulletin n° 132 de décembre 1980. Dans le premier, celui de la Société Kléber-Colombes, le principe de la réévaluation selon la valeur d'utilité n'a pas été suivi, dans l'autre cas celui de la Société française Auer, des pertes ont été indirectement compensées par l'écart de réévaluation.

La Société Kléber-Colombes, dont les comptes accusaient des pertes importantes depuis l'exercice 1975 a réévalué ses immobilisations dans les comptes à fin 1978 pour des montants représentant près du triple de la situation nette hors réévaluation à cette même date. La Commission a constaté que les terrains n'avaient pas été réévalués à leur valeur d'utilité mais à leur valeur vénale, qu'ils fussent destinés à être vendus ou non. Les constructions, matériels et autres immobilisations amortissables avaient été évalués au maximum permis par les indices fixés par l'Administration sans qu'il fût recherché si la valeur d'utilité de ces actifs n'était pas inférieure. Enfin, les titres représentatifs des participations dans les filiales françaises avaient fait l'objet d'une mise en équivalence après réévaluation des immobilisations des filiales selon les techniques utilisées par la société mère. Or, parmi ces filiales figurait la Société Bergougnan-France S. A., dont l'activité était elle aussi déficitaire depuis 1975.

La Société Française Auer est une société holding dont l'actif est constitué pour l'essentiel par une participation représentant 99,99 p. 100 du capital de la Société Industrielle Auer. Cette dernière société a été régulièrement déficitaire de 1974 à 1977 inclus pour des montants très importants qui auraient justifié la dépréciation de la participation détenue par la société mère. Le conseil d'administration de celle-ci a reconnu cette nécessité, mais a justifié l'absence de dépréciation lors des assemblées générales ordinaires de 1978 et 1979 par la compensation qui aurait pu être faite avec l'écart dégagé par la réévaluation légale des immobilisations si celle-ci avait eu lieu.

La Commission a désapprouvé les pratiques de ces deux sociétés auxquelles les commissaires aux comptes avaient donné leur accord.

ENQUETES COMPTABLES

La Commission, dont l'attention avait été attirée par des remarques contenues dans le rapport général des commissaires aux comptes à l'assemblée générale ordinaire de la Société Boussac Saint Frères en date du 26 décembre 1979, a effectué une enquête sur la conventions passées entre les sociétés du groupe Agache-Willot.

Cette enquête a fait l'objet d'un compte rendu publié dans le *Bulletin mensuel de la commission*, n° 129, d'août-septembre 1980. Elle a porté principalement sur les conventions non écrites passées entre la société mère, la Société foncière et financière Agache-Willot (S.F.F.A.W.), et sa filiale la Société Boussac-Saint Frères pour l'exécution des contrats d'ingénierie conclus par la société mère, et sur les conventions dites « contrat de mandat de services » passées entre celle-ci et ses filiales, visant des prestations à caractère administratif et des cautionnements.

En ce qui concerne les conventions d'ingénierie, il est apparu anormal, compte tenu de leur importance et de leur complexité, qu'elles ne fassent pas l'objet d'un contrat écrit entre les deux sociétés. De plus, le caractère verbal de ces conventions introduisait un risque d'arbitraire dans leur exécution et rendait plus malaisé leur contrôle par les commissaires aux comptes.

Les conventions dites « contrat de mandat de services » conclues entre la société mère et ses filiales avaient donné lieu à des facturations importantes dont le total s'était élevé, pour l'exercice 1978-1979 à 51 596 000 F, soit la quasi-totalité du bénéfice avant impôt de l'exercice.

Trois sortes d'anomalies ont été relevées dans ces dernières conventions :

— la rémunération, déterminée d'après un pourcentage de chiffre d'affaires hors taxes des sociétés utilisatrices, aboutissait à une rémunération globale hors de proportion avec le coût des prestations pour la société mère ;

— dans plusieurs cas, des avenants aux conventions d'origine avaient augmenté le pourcentage du chiffre d'affaires servant au calcul de la rémunération de la société mère sans qu'aucune justification soit donnée aux actionnaires des filiales, accroissant ainsi les transferts de bénéfices effectués au profit de la société mère ;

— enfin, certains des nombreux cautionnements invoqués comme éléments justificatifs de l'importance des rémunérations ne paraissaient pas avoir été nécessaires, ni avoir correspondu à aucun usage bien établi de la pratique des affaires.

La commission a fait connaître ses observations aux dirigeants du groupe Willot en leur demandant de mettre fin à ces pratiques qui, dans un groupe comprenant des sociétés cotées à actionnariats différents, pouvaient porter préjudice aux action-

naires de certaines d'entre elles. A la suite de cette demande, les dirigeants du groupe ont modifié l'organisation des relations internes au groupe dans le sens souhaité par la commission :

— des conventions écrites ont été établies entre Boussac-Saint Frères et la société mère fixant les conditions de participation de l'une et l'autre parties à l'exécution des conventions d'ingénierie conclues par le groupe ;

— la rémunération des prestations administratives fournies par la société mère à la Société Boussac-Saint Frères et aux filiales industrielles de celle-ci ainsi qu'à la société Au Bon Marché a été ramenée de 1 p. 100 à 0,15 p. 100 du chiffre d'affaires.

Au cours de l'exercice de la Société foncière et financière Agache-Willot qui s'est clôturé le 30 juin 1980, les facturations aux filiales au titre des prestations administratives ont été en diminution de 33 p. 100 malgré la durée exceptionnelle de quinze mois de cet exercice comparée aux douze mois de l'exercice précédent. Si les taux de facturation de l'exercice 1978-1979 avaient été maintenus, les montants facturés aux filiales auraient été en augmentation de 45 p. 100.

Le rapport de ces facturations à leur prix de revient estimé (1) pour la société mère a été de 1,1 pour le dernier exercice contre 2,5 pour l'exercice précédent.

Cette évolution aboutit à une pratique se rapprochant de celle la plus couramment utilisée dans les groupes de sociétés qui consiste à facturer aux filiales les prestations de caractère administratif à un prix se rapprochant de leur prix de revient.

III. — LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

L'INDEPENDANCE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Ayant constaté que deux commissaires aux comptes exerçaient chacun la quasi-totalité de leurs mandats dans le même groupe de sociétés, la Commission a émis un avis défavorable à leur nomination dans l'une des sociétés des groupes concernés. Cette prise de position a été publiée dans le bulletin n° 126 de mai 1980.

L'indépendance des commissaires aux comptes à l'égard des dirigeants des sociétés contrôlées est une condition du bon fonctionnement de l'institution. C'est pourquoi le législateur a prévu, à l'article 220 de la loi du 24 juillet 1966 et à l'article 81-1 du décret du 12 août 1969, plusieurs cas d'incompatibilité dans lesquels un commissaire aux comptes serait présumé ne pas exercer ses fonctions en toute indépendance. En outre, d'autres situations peuvent se présenter dans lesquelles l'indépendance du commissaire pourrait être mise en doute, notamment celles visées par l'article 46 du code des devoirs

(1) Ce prix de revient a été calculé en considérant que la totalité des frais financiers devait être affectée à l'activité holding.

et intérêts professionnels adopté par le conseil national des commissaires aux comptes qui dispose : « Le commissaire aux comptes devra éviter que les revenus tirés de l'exercice de sa mission auprès des sociétés d'un même groupe... ne représentent une fraction telle de l'ensemble de ses revenus que son indépendance puisse en être affectée. »

L'application de ce principe est rendue difficile par la petite taille de certains cabinets de commissaires qui ne leur permet pas de contrôler les comptes de grands groupes de sociétés sans mettre en péril leur indépendance.

En effet, si l'indépendance financière du commissaire aux comptes à l'égard du groupe doit être préservée, le bon exercice de la mission implique que les commissaires de la société mère puissent également exercer leurs fonctions dans certaines filiales importantes pour être en mesure d'exercer un contrôle suffisant sur les comptes consolidés et sur les relations inter-sociétés.

Lors de l'examen des candidatures des commissaires aux comptes dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, la Commission est attentive à ce que la part de leur activité consacrée à un même groupe n'atteigne pas une proportion susceptible de faire douter de leur indépendance.

AUTRES AVIS ET RECOMMANDATIONS ADRESSES AUX COMMISSAIRES AUX COMPTES

Des représentants de la Commission ont rencontré à Lyon, les 27 et 28 novembre 1980, les commissaires aux comptes et les experts-comptables de la région pour s'entretenir avec eux des questions relatives à leur profession.

Le 17 décembre suivant, le conseil régional de Versailles a organisé, dans un but similaire, une réunion des commissaires aux comptes de la région à laquelle étaient conviés les représentants du service des affaires comptables de la Commission.

En répondant aux questions qui leur étaient posées au cours de ces deux manifestations, les représentants de la Commission ont été amenés à confirmer ou à préciser la position de celle-ci sur un certain nombre de sujets concernant l'exercice du commissariat aux comptes dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. Ces réponses, qui avaient trait aux contrôles exercés par les commissaires et à des questions d'ordre général, ont fait l'objet d'une publication dans le bulletin n° 133 de janvier 1981 et sont reprises en annexe XVIII.

LES CONTROLES DE LA COMMISSION

Les services de la Commission se sont fait présenter en 1980 quatre-vingt-dix dossiers constitués sur diverses sociétés par soixante-quatorze commissaires aux comptes. A titre de comparaison, il est rappelé que le nombre de commissaires inspectés au cours des quatre dernières années s'était élevé à quatre-vingt-neuf en 1979, soixante-dix en 1978, soixante et un en 1977 et soixante-cinq en 1976.

Les mesures qu'il conviendra de prendre en 1981 à la suite de ces contrôles sont en cours d'examen par la Commission et comme à l'accoutumée, elles seront arrêtées après consultation du Conseil national des commissaires aux comptes.

Les examens de dossiers qui ont eu lieu en 1979 ont conduit les services de la Commission à prendre en 1980 plusieurs décisions concernant des renouvellements et des transferts de mandats et à saisir le procureur général aux fins d'exercice de l'action disciplinaire :

— onze commissaires ont été informés de ce que la Commission était défavorable au renouvellement de dix-sept de leurs mandats exercés dans des sociétés faisant appel publiquement à l'épargne. L'un d'eux était titulaire de six de ces mandats. Les commissaires concernés n'ont pas demandé à être reconduits dans leurs fonctions ;

— à la demande de la Commission, six mandats détenus par des commissaires dont la charge était excessive (il s'agissait de personnes physiques) ont été transférés en 1980 à des sociétés dont ceux-ci étaient membres ;

— enfin, la Commission a estimé devoir transmettre au procureur général aux fins de saisine de la chambre régionale de discipline de Versailles le dossier d'un commissaire pour absence totale de diligences ou diligences très insuffisantes constatées à maintes reprises et depuis plusieurs années par ses agents. La peine disciplinaire prononcée a simplement été celle de l'avertissement.

Cette décision semble confirmer la tendance, déjà signalée par la Commission, (voir rapport annuel de la Commission pour l'année 1976) des chambres de discipline à ne prononcer une sanction sévère à l'égard d'un commissaire aux comptes que dans le cas où la société contrôlée connaît des difficultés financières ou encore si ses dirigeants se trouvent en infraction. Cette conception des sanctions disciplinaires ne se réfère pas suffisamment au sérieux des diligences, qui doit être apprécié indépendamment de la situation de la société et du comportement de ses dirigeants.

De l'ensemble des contrôles effectués par les services de la Commission, il se dégage une image contrastée des pratiques professionnelles des commissaires aux comptes. D'une part, certains praticiens mettent en œuvre les techniques nouvelles du commissariat. Comme l'atteste l'examen de leurs dossiers, ils conduisent leurs travaux de façon organisée et approfondie. Mais d'autres professionnels, les plus nombreux, exercent encore suivant des pratiques qui n'ont que peu évolué et ne sont pas adaptées au contrôle de sociétés faisant appel publiquement à l'épargne.

Parmi les insuffisances et les lacunes relevées, il est possible de citer, entre autres :

— le défaut de contrôle des procédures administratives et comptables ;

— la méconnaissance ou le mauvais emploi des méthodes de contrôle par sondages ;

— le fait de ne pas assister systématiquement aux inventaires physiques ;

— l'absence de contrôle de l'application du principe de l'annualité des opérations ;

— le recours insuffisant à la consultation des tiers en rapport avec la société (demandes de confirmations directes de soldes, etc.) permettant de s'assurer de la réalité des valeurs actives et passives inscrites au bilan, ainsi que des risques supportés et des engagements pris par la société.

Une mention particulière doit être faite de l'absence de contrôle quant à la mise en œuvre et à la fiabilité des systèmes informatiques des entreprises qui demeure une caractéristique commune à la presque totalité des cabinets. Il convient de signaler, sur ce plan, l'initiative louable de quelques sociétés de commissaires qui ont créé des cellules d'auditeurs informaticiens.

Le commissariat aux comptes connaît cependant une évolution positive sous l'impulsion des instances professionnelles et administratives habilitées à contrôler les travaux des professionnels. Des efforts notables ont été faits depuis une douzaine d'années pour améliorer les normes de qualité et les procédures de contrôle devant être respectées par les professionnels et pour mieux contrôler la réalité de leur application. La Commission, qui a participé à ces efforts, entend accentuer et accélérer encore, en liaison avec les organes de la profession, cette évolution.

Le décret du 24 avril 1979 concernant les Sicav et, pour les fonds communs autres que ceux institués pour la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises, le décret du 27 septembre 1979, disposent que les commissaires de ces entités sont désignés par le président du tribunal de commerce après avis de la Commission des opérations de bourse. En application de ces textes, celle-ci a émis, en 1979 et 1980, cinquante-sept avis concernant les Sicav et 236 avis intéressant les fonds communs.

Il semble que les modalités de la désignation des commissaires de ces derniers ne soient pas encore bien connues. Il est arrivé que des présidents de tribunaux de commerce nomment pour ces fonds des commissaires sans avoir recueilli l'avis de la Commission tandis que des sociétés de gestion ont cru être habilitées à procéder elles-mêmes à la nomination des commissaires de leurs fonds. La Commission a fait régulariser ces désignations de manière qu'elles soient conformes aux textes.

DEUXIEME PARTIE

**LE MARCHÉ
DES VALEURS MOBILIERES
ET
LA PROTECTION DES EPARGNANTS**

A. — LA DIFFUSION DES VALEURS MOBILIERES

I. — LA COTE

PROCEDURE D'ADMISSION

La Commission a adopté le 5 mars 1980 le texte d'une nouvelle instruction modifiant celle de juin 1974 relative à l'introduction sur le marché français de valeurs émises par des sociétés étrangères ou par des sociétés de la zone franc.

Il s'agit de simplifier et d'accélérer l'instruction des dossiers présentés par les sociétés étrangères en vue d'une introduction sur le marché français. La procédure d'admission mise en place par cette instruction comporte deux étapes au lieu de trois précédemment.

La première étape a trait à la mise en œuvre de l'article 5 du décret n° 67-78 du 27 janvier 1967 fixant les modalités d'application de la loi n° 66-1008 du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger. Cet article exige une autorisation ministérielle préalable à l'introduction sur le marché en France de valeurs étrangères destinées ou non à être admises à la cote officielle. A cette fin, une demande assortie d'un dossier succinct est transmise simultanément à la direction du Trésor et à la Commission des opérations de bourse. Cette dernière procède à une première étude et transmet un avis au ministre de l'économie qui autorise ou non l'introduction en France de la valeur.

Une fois cette autorisation obtenue, si la société étrangère désire être admise à la cote officielle, elle doit déposer un dossier complet auprès de la Commission ; celle-ci statue sur la demande après avoir recueilli l'avis de la chambre syndicale des agents de change. En cas de non-admission à la cote officielle les actions feront l'objet de négociations sur le marché hors cote.

Cette instruction, qui a été notifiée aux principaux intermédiaires financiers (banques, établissements financiers, agents de change), comporte les règles de fond et de procédure intéressant les collectivités ou sociétés étrangères à l'occasion de l'obtention de l'autorisation ministérielle pour l'introduction de titres sur le marché français (titre I^{er}), décrit la procédure en matière d'admission de titres nouveaux à la cote officielle (titre II), de négociation de titres nouveaux sur le marché hors cote (titre III), d'émission de valeurs étrangères en France (titre IV), et d'admission à la cote officielle de titres assimilables à des titres déjà introduits (titre V).

LES ADMISSIONS A LA COTE OFFICIELLE

Valeurs françaises.

En 1980 la Commission a pris neuf décisions d'admission de nouvelles valeurs françaises à revenu variable à la cote officielle.

Ces décisions concernent (cf. annexe VI) :

- deux sociétés accédant pour la première fois et directement au marché officiel ;
- trois sociétés dont les actions faisaient précédemment l'objet de négociations sur le marché hors cote, dont une était inscrite au compartiment spécial ;
- quatre sociétés issues de la restructuration de sociétés déjà inscrites à la cote officielle.

En outre deux sociétés dont l'admission avait été décidée par la Commission en 1980 ont choisi de reporter leur introduction.

En termes de capitalisation boursière au 31 décembre 1980 l'apport net de ces admissions s'élève à :

- 1,44 milliard de francs pour les deux sociétés nouvelles, soit 0,58 p. 100 de la capitalisation boursière des valeurs à revenu variable de Paris ;
- 1,16 milliard de francs pour les sociétés venant du hors cote, soit 0,47 p. 100 de la capitalisation boursière de Paris ;
- 1,39 milliard de francs pour les sociétés issues de restructurations, déduction faite de la capitalisation boursière des sociétés déjà inscrites à la cote officielle, soit 0,56 p. 100 de la capitalisation boursière de Paris.

Le rythme de renouvellement de la cote officielle reste encore faible par rapport à celui enregistré au cours de la décennie 1968 à 1977, qui était de plus de douze sociétés par an en moyenne.

Si l'on compare le taux moyen d'admission de valeurs nouvelles entre 1975 et 1979 (cf. annexe VI) à la cote officielle française et sur les principales bourses étrangères, sur la base des données communiquées par la fédération internationale des bourses de valeurs, on constate que celui-ci avoisine 1 p. 100 à Paris comme sur les autres bourses européennes. Ce taux est loin de celui des bourses américaines (de 3 p. 100 à 4 p. 100).

La Commission a actualisé en 1980, pour les principales sociétés introduites en 1979 et 1980, soit sept sociétés, l'étude qu'elle avait réalisée sur le *coût des introductions* en bourse depuis 1975 et dont elle avait publié les principaux enseignements dans son rapport annuel pour l'année 1978. Cette actualisation confirme, pour l'essentiel, les conclusions de la première étude. En ce qui concerne le coût total en valeur absolue de l'introduction, les écarts d'une société à l'autre sont particulièrement importants, l'introduction la moins onéreuse se situant

autour de 84 000 F, la plus coûteuse aux environs de 4 millions de francs. Ce coût dépend principalement de la nature de l'introduction, soit qu'il s'agisse d'une société entièrement nouvelle qui recourt à la procédure de mise en vente pour diffuser une partie de son capital soit d'une société dont les titres sont déjà négociés sur le marché hors cote ou au compartiment spécial, et suffisamment répartis dans le public (cf. annexe VI). Dans ce dernier cas, le coût global est moins élevé du fait de la réduction de certains frais, notamment de campagne de publicité financière et d'impression des titres. La mise en œuvre des projets tendant à une « dématérialisation » des valeurs mobilières aurait pour effet de supprimer les frais d'impression des titres qui représentent environ 15 p. 100 du coût total de l'introduction. On peut noter enfin que l'expérience du premier passage d'une société du compartiment spécial du hors cote à la cote officielle a montré que cette procédure permet un étalement réel sur plusieurs années des coûts d'introduction.

Valeurs étrangères.

La Commission a décidé en 1980 l'admission à la cote officielle de la bourse de Paris de trois valeurs étrangères à revenu variable, émises par des sociétés ayant leur siège aux Etats-Unis. Ce chiffre est légèrement inférieur à la moyenne d'admissions de valeurs étrangères à revenu variable prononcées chaque année par la Commission depuis sa création (3,7). En 1980 cependant certaines sociétés étrangères nouvellement introduites en France ont préféré être cotées au compartiment spécial du marché hors cote avant de solliciter leur admission à la cote officielle.

LES RADIATIONS DE LA COTE OFFICIELLE

La Commission a radié en 1980 sept valeurs françaises à revenu variable. Elle effectuera un examen systématique de la cote en 1981, comme elle le fait périodiquement, en vue de la radiation des valeurs qui n'offrent plus un intérêt suffisant pour le marché officiel des valeurs mobilières.

COMPARAISON DE LA STRUCTURE DE LA COTE OFFICIELLE FRANÇAISE A CELLE DES PRINCIPALES BOURSES ETRANGERES

Le tableau ci-dessous compare, entre 1975 et 1979, l'évolution du nombre des valeurs inscrites (balance faite des admissions et des radiations) de la cote officielle des grandes bourses de valeurs. Il montre que la plupart de ces bourses, à l'instar de celle de Paris, enregistrent une contraction du nombre des valeurs inscrites à la cote.

Nombre de sociétés ayant leurs actions cotées.

BOURSES	AU 31 DÉCEMBRE 1975			AU 31 DÉCEMBRE 1979			VARIATION en pourcentage 1979 - 1975.	
	Total.	Nationales.	Etrangères.	Total.	Nationales.	Etrangères.	Nationales.	Etrangères.
Paris	384	724	160	756	595	161	- 17,8	+ 0,6
Bourses régionales.....	237	237	»	213	213	»	- 10,1	»
American Stock Exchange.....	1 215	1 147	68	931	872	59	- 24	- 13,2
New York Stock Exchange.....	1 557	1 523	34	1 565	1 529	36	+ 0,4	+ 5,9
Toronto	941	865	76	799	727	72	- 16	- 5,2
Montréal	656	623	33	431	407	24	- 34,7	- 27,3
Londres	3 190	2 820	370	3 098	2 722	376	- 3,5	+ 1,6
Bourses allemandes.....	600	471	129	627	458	169	- 2,8	+ 31
Amsterdam	565	242	323	516	216	300	- 10,8	- 7,1
Bruxelles	439	290	149	385	231	154	- 20,3	+ 3,3
Tokyo	1 414	1 398	16	1 413	1 398	15	»	- 6,2
Osaka	988	988	»	997	997	»	+ 0,9	»

Sources : fédération internationale des bourses de valeurs.

Le nombre de valeurs nationales cotées n'est resté stable que sur trois bourses : New York Stock Exchange (+ 0,4 p. 100), Osaka (+ 0,9 p. 100) et Tokyo (nombre inchangé). En ce qui concerne les bourses françaises la baisse atteint près de 18 p. 100 du nombre de valeurs nationales cotées à Paris et de 10 p. 100 sur les bourses régionales. En revanche, le nombre de valeurs étrangères inscrites à la cote officielle à Paris est resté stable sur la période.

Toutefois ces indications doivent être complétées par quelques observations.

La contraction du nombre des valeurs cotées tient pour une bonne part à la tendance à la concentration des entreprises constatée depuis de nombreuses années dans tous les pays : en France, par exemple, les opérations de rapprochement entre sociétés cotées ont entraîné la disparition de vingt-huit valeurs de la cote en 1979.

Aux Etats-Unis, l'évolution propre aux cotes officielles du New York Stock Exchange et de l'American Stock Exchange s'accompagne d'un essor du marché hors cote Nasdaq (National Association of Securities Dealers Quotation) sur lequel ont été inscrites en 1979, 371 nouvelles valeurs et plus de 700 en 1980. En 1979, avec 2 375 valeurs inscrites, le Nasdaq a enregistré 26 p. 100 des transactions totales en nombre de titres et 13 p. 100 en capitaux de l'ensemble des bourses américaines, soit plus du double des transactions de l'A. M. E. X.

Enfin du point de vue de la taille des sociétés cotées, cinquante et une sociétés françaises avaient au 31 décembre 1980 une capitalisation boursière supérieure à un milliard de francs, se répartissant de la façon suivante :

- Capitalisation boursière supérieure à vingt milliards de francs : une société ;
- Capitalisation boursière comprise entre dix milliards de francs et vingt milliards de francs : aucune société ;
- Capitalisation boursière comprise entre cinq milliards de francs et dix milliards de francs : deux sociétés ;
- Capitalisation boursière comprise entre deux milliards de francs et cinq milliards de francs : quinze sociétés ;
- Capitalisation boursière comprise entre un milliard de francs et deux milliards de francs : trente-trois sociétés.

On peut observer qu'à la même date quatre-vingt-quinze sociétés américaines, vingt-cinq japonaises, seize anglaises, neuf allemandes avaient une capitalisation boursière supérieure à deux milliards de dollars (soit neuf milliards de francs).

DIFFUSION DES TITRES DANS LE PUBLIC

L'engagement de mettre 25 p. 100 au moins des actions composant le capital à la disposition du public exigé par la Commission des sociétés désirant être admises à la cote officielle n'a pas soulevé de difficultés en 1980, soit que le capital ait déjà été suffisamment réparti dans le public avant l'introduction, soit que la société ait procédé à une mise en vente de titres au moment de l'introduction.

Dans deux cas cependant, l'introduction a dû être reportée en raison de l'afflux des demandes.

En ce qui concerne la société Bongrain tout d'abord, l'introduction selon la procédure de mise en vente n'a pu être réalisée le 3 juin comme prévu en raison de la disproportion entre le nombre de titres demandés (32 739 006) et le nombre de titres offerts (400 200). Faisant application des articles 36 et 37 de son règlement général, la chambre syndicale des agents de change a remis l'introduction au 11 juin et demandé que les fonds correspondant à la contre-valeur des titres demandés soient déposés et bloqués pendant une semaine. Le 11 juin, 2 679 289 actions étaient encore demandées et les ordres n'ont pu être servis, en fonction des cours libellés, qu'à concurrence de 25 p. 100 et de 15 p. 100.

La disproportion entre les titres demandés et offerts a été plus importante encore dans le cas de la société Générale Biscuit, dont les actions, admises à la cote officielle en décembre 1979, ont fait l'objet en 1980 d'une diffusion complémentaire dans le public selon la procédure nouvelle de l'offre publique de vente (voir rapport p. 92).

Même si, dans ce dernier cas la procédure des offres publiques de vente a été déséquilibrée par l'afflux des demandes, la Commission a estimé qu'il était prématuré de tirer des conclusions négatives de cette première expérience. Des améliorations de cette procédure paraissent en effet possibles. En particulier, la réglementation actuelle ne fait pas obstacle à ce que l'initiateur prévoie, en accord avec la chambre syndicale des agents de change, des modalités de réalisation de l'offre publique de vente permettant d'assurer une plus large répartition au profit de la clientèle individuelle.

La Commission est favorable, pour sa part, à ce que de telles dispositions soient prévues dans les futures opérations de ce type afin que l'offre publique de vente joue véritablement le rôle de diffusion de titres pour lequel elle a été créée.

LE COMPARTIMENT SPECIAL DU MARCHE HORS COTE

L'année 1980 a été marquée par un progrès certain du compartiment spécial du hors cote avec l'accroissement du nombre de décisions d'inscription : huit décisions contre trois en 1979. Parmi les nouvelles inscriptions figurent pour la première fois deux sociétés étrangères. Comme les sociétés françaises, celles-ci ont pris l'engagement de procéder aux mêmes publications que les sociétés étrangères inscrites à la cote officielle et de déposer une demande d'admission à cette cote dans un délai de trois ans.

Pour la première fois, la Commission a admis à la cote officielle une société qui en avait fait la demande sans attendre le délai de trois ans. Deux autres sociétés ont d'ores et déjà déposé une demande d'admission à la cote officielle dans les mêmes conditions.

Ainsi, actuellement, la liste du compartiment spécial comprend quinze sociétés dont deux étrangères. Parmi ces quinze sociétés, neuf sont négociées à Paris et six sur une bourse régionale.

Au cours de l'année 1980, la Commission des opérations de bourse et la chambre syndicale des agents de change ont pris deux mesures visant à favoriser le développement du compartiment spécial du marché hors cote.

En premier lieu, afin de faire bénéficier les intervenants sur ce marché des mêmes informations que celles disponibles sur le marché officiel, il a été décidé que la chambre syndicale ferait désormais paraître à la cote officielle des avis pour toutes les opérations financières réalisées par les sociétés du compartiment spécial (émissions d'actions de numéraire ou d'actions gratuites, émissions d'obligations convertibles ou classiques, opérations de fusion, changement de dénomination, détachement de coupons, etc.).

Pour ce faire, la Commission demande désormais aux sociétés candidates à l'inscription au compartiment spécial de prendre vis-à-vis de la chambre syndicale l'engagement de la tenir informée de toutes les décisions et opérations susceptibles d'intéresser le marché de leurs titres. Les sociétés déjà inscrites au compartiment spécial ont été avisées de cette décision et ont accepté de s'y conformer.

En second lieu, depuis le 7 août 1980, les valeurs du compartiment spécial, qui figuraient auparavant sous des rubriques et à des pages distinctes suivant qu'elles étaient négociées à Paris ou sur une bourse régionale, ont été regroupées sous un intitulé unique, en tête du relevé quotidien des valeurs non admises à la cote. Cette nouvelle présentation permet de mieux faire apparaître la distinction existant entre les sociétés du compartiment spécial et les autres sociétés négociées sur le marché hors cote. La plupart des journaux et périodiques qui publient les cours de bourse ont adopté cette présentation.

II. — LES BOURSES REGIONALES.

La place des bourses régionales comparée à celle du marché parisien a peu évolué au cours de l'année 1980. En termes de capitalisation boursière des valeurs à revenu variable, elles représentent 3,9 p. 100 du marché de Paris contre 3,7 p. 100 en 1979 et, en termes de transactions sur valeurs à revenu variable et à revenu fixe, 1,5 p. 100 contre 1,8 p. 100 en 1979.

Le montant des transactions sur les bourses régionales a cru de 8,1 p. 100 en 1980. Ce taux résulte d'une régression de 9,9 p. 100 des transactions sur actions et d'une hausse de 21,8 p. 100 des transactions sur obligations. L'augmentation des transactions sur valeurs à revenu fixe est due pour partie à l'action de la Commission qui inscrit un nombre croissant d'obligations sur les places régionales.

Enfin, l'indice des cours des valeurs françaises à revenu variable négociées sur ces bourses a enregistré une augmentation de 7,3 p. 100, légèrement moins favorable que l'indice des cours de la bourse de Paris (+ 9,7 p. 100).

Deux nouvelles valeurs à revenu variable ont été admises à la cote officielle en 1980, dont une à Nancy et une à Lille. La Commission a, en outre, inscrit deux sociétés au compartiment spécial, l'une à Bordeaux et l'autre à Lille.

La Commission continue à prendre des contacts avec les partenaires économiques et financiers des places régionales. Des réunions de travail ont eu lieu fin novembre 1980 à Lyon. Elles ont porté notamment sur les obstacles qui s'opposent à l'introduction en bourse de sociétés régionales de taille moyenne et sur les moyens à mettre en œuvre pour y remédier. Des réunions analogues auront lieu en 1981 dans d'autres bourses régionales.

DELEGATION DE LA COMMISSION A LYON

La délégation a poursuivi ses efforts tendant à renforcer le marché des actions mais n'a pu obtenir de résultats appréciables ; les démarches effectuées par l'ensemble de la communauté financière de la place en vue de l'introduction de valeurs nouvelles à la cote officielle ou de l'inscription au compartiment spécial du hors cote de la bourse de Lyon n'ont pas encore produit l'effet espéré. Les statistiques reflètent cette situation : si les transactions sur titres à revenu variable ont progressé en 1980, de 13 p. 100 en nombre et de 13,7 p. 100 en montant, cette variation semble due, pour l'essentiel, à une opération exceptionnelle réalisée sur le marché hors cote. En revanche le marché des obligations a poursuivi sa rapide expansion (+ 127 p. 100) et de nouveaux emprunts ont été introduits à la cote officielle.

Les interventions de la délégation se sont néanmoins développées ; elles ont concerné plus de soixante dossiers : approbation de quatorze fonds communs de placement (huit pour le compte d'agents de change, six chez les banques ou établissements financiers) et avis pour l'agrément de sociétés de gestion de fonds communs de placement ; examen de cinq notes d'information publiées lors d'augmentations de capital et d'emprunts obligataires ou encore d'offres publiques d'achat et d'offres publique d'échange ; instruction des dossiers de radiation éventuelle de deux sociétés cotées et d'une vingtaine d'affaires diverses (plaintes, réclamations, dispense de publications légales, etc.). La délégation a assuré une représentation active de la Commission des opérations de bourse à un grand nombre de manifestations ou réunions (assemblées générales, séances d'information, etc.) et elle a développé des contacts étroits, notamment avec la Compagnie des agents de change, les intermédiaires financiers, les commissaires aux comptes et l'ordre régional des experts-comptables.

Certains aspects de son action méritent d'être signalés. Ainsi, à l'occasion d'offres publiques d'achat ou d'échange, la délégation a rempli son rôle d'information et assuré la surveillance du marché pendant la durée des opérations.

Les deux journées d'étude organisées à Lyon (cf. ci-dessus) ont permis à la délégation régionale de donner un large écho à ses activités.

A noter enfin que le centre de documentation ouvert au public a enregistré un bon nombre de consultations réparties à peu près également entre étudiants, journalistes, intermédiaires financiers, particuliers et sociétés.

III. — LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

Réglementation.

La Commission, qui donne un avis au ministre de l'économie sur les demandes d'augmentation de plafond d'émission d'actions nouvelles de S. I. C. A. V., a constaté que certaines S. I. C. A. V. demandaient des accroissements trop importants de leur plafond par rapport à leur activité passée. Aussi a-t-elle posé le principe de ne donner un avis favorable que pour des augmentations qui ouvrent aux S. I. C. A. V., compte tenu de leur activité passée, la possibilité de fonctionner pendant deux années environ sans nouvelle autorisation. Pour les sociétés qui se créent, elle propose que le premier plafond d'émission soit fixé au double du capital initial.

Un groupe de travail, constitué au sein du conseil national de la comptabilité et auquel ont participé les services de la Commission, a élaboré un projet de règles comptables que les S. I. C. A. V. devraient appliquer compte tenu des particularités de leur activité. Ce projet de plan comptable doit être examiné par le conseil national de la comptabilité en 1981 puis être soumis à l'approbation du ministre de l'économie. Il pourrait ainsi entrer officiellement en application à partir de 1982.

Activité.

En 1980 douze nouvelles S. I. C. A. V. se sont ouvertes au public ; une S. I. C. A. V. ayant été absorbée, le nombre de sociétés en activité s'élève à cent trente à la fin de l'année.

La répartition des S. I. C. A. V. est la suivante :

- quatre-vingt-quatre S. I. C. A. V. « diversifiées » (dont vingt et une créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978) ;
- quarante-six S. I. C. A. V. « obligations ».

En outre, une S. I. C. A. V. « obligations » a reçu l'autorisation ministérielle de constitution et une société d'investissement fermée a été autorisée à se transformer en S. I. C. A. V.

Les souscriptions brutes du public progressent d'une année à l'autre de 10,6 milliards de francs à 11,3 milliards de francs alors que les demandes de rachat passent de 3,6 milliards de francs à 3,8 milliards de francs. Ainsi les souscriptions nettes sont en légère augmentation avec 7,5 milliards de francs (contre 7 milliards de francs l'année précédente), dont 6 milliards de francs pour les S. I. C. A. V. « diversifiées » (contre 5,1 milliards de francs) et 1,5 milliard de francs pour les S. I. C. A. V. « obligations » (contre 2 milliards de francs).

L'actif net au 31 décembre 1980 s'élève à 63 milliards de francs contre 47 milliards de francs à la fin de 1979. Le portefeuille d'actions françaises atteint 14 milliards de francs ce qui représente 5,5 p. 100 de la capitalisation des bourses françaises. Depuis la mise en application de la loi sur la détaxation du revenu investi en actions du 13 juillet 1978, il s'est accru de 311 p. 100. L'indice caractéristique de l'ensemble des S. I. C. A. V. a progressé de 22 p. 100 (cf. annexe XI).

A l'intérieur de cet ensemble, les S. I. C. A. V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978 constituent un élément dynamique. Elles ont continué à susciter l'intérêt du public :

— les souscriptions nettes recueillies ont atteint près de 5,5 milliards de francs contre 4,3 milliards de francs en 1979 et 3,5 milliards de francs en 1978 ;

— les actifs gérés s'élèvent à 15,9 milliards de francs contre 9 milliards de francs fin 1979 et 4,2 milliards de francs fin 1978 ;

— au 31 décembre 1980, quatre S. I. C. A. V. ont un actif net compris entre 2 milliards de francs et 3 milliards de francs et une entre 1 milliard de francs et 2 milliards de francs, alors que l'année précédente l'actif net des quatre plus importantes S. I. C. A. V. était compris entre 1 milliard de francs et 2 milliards de francs ;

— le portefeuille d'actions françaises qui atteint au total 8,5 milliards de francs, soit 59,4 p. 100 de celui de l'ensemble des S. I. C. A. V. et 3,3 p. 100 de la capitalisation boursière, dépasse pour la première fois 1 milliard de francs pour quatre S. I. C. A. V.

LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Réglementation.

La réglementation distingue deux catégories de fonds communs de placement : les fonds communs à vocation générale régis par le titre I^{er} de la loi du 13 juillet 1979 et les fonds communs 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, ces derniers fonds communs étant régis par le titre II de la même loi.

L'article 9 de la loi du 13 juillet 1979 interdit toute publicité et tout démarchage pour un fonds commun à vocation générale nommément désigné. En pratique l'application de cette prescription soulevait des difficultés : aussi la Commission a estimé utile, afin d'aider les intermédiaires financiers à tirer les conséquences de la loi, de formuler des recommandations (cf. annexe XII).

Ces recommandations précisent les distinctions qu'il y a lieu de faire, d'une part, entre publicité en faveur de fonds communs de placement nommément désignés et publicité générale pour les fonds communs de placement, d'autre part, entre publicité et réponse à des demandes d'information, enfin entre démarchage et relations avec la clientèle.

Le principe est que seule est autorisée la publicité tendant à donner des informations générales sur les fonds communs, leur fonctionnement, leur rôle et leurs avantages. En conséquence, les renseignements sur un fonds nommément désigné ne peuvent être donnés qu'en réponse à une demande d'information. La Commission a confirmé la position qu'elle a prise en 1972 à l'occasion de l'application de l'article 6 de la loi du 3 janvier 1972 sur le démarchage financier, à savoir qu'elle ne considère pas comme un acte de démarchage le fait pour un établissement de s'adresser à ceux de ses clients qui sont titulaires d'un compte de dépôt de titres.

Sur le plan fiscal, les obligations des gérants ont été précisées par un décret n° 81-89 du 29 janvier 1981 fixant les conditions d'application des articles 25 à 27 de la loi du 13 juillet 1979 relative aux fonds communs de placement. L'instruction concernant l'application de ce décret a été publiée le 2 mars 1981.

Comme pour les S. I. C. A. V., un groupe de travail du conseil national de la comptabilité, auquel ont participé les services de la Commission, a examiné les règles comptables auxquelles ces fonds communs de placement devraient être soumis. Compte tenu de l'identité d'objet, ce projet de plan comptable se rapproche de celui des S. I. C. A. V., avec cependant quelques différences tenant notamment à l'absence de personnalité morale des fonds communs de placement. Un projet de plan comptable a été établi qui sera présenté au conseil national de la comptabilité en 1981, parallèlement à celui relatif aux S. I. C. A. V., et soumis ensuite à l'approbation du ministre de l'économie.

Sociétés de gestion.

Au cours de l'année, 33 sociétés de gestion ont été agréées par le ministre de l'économie, après avis de la Commission, ce qui porte à 102 le nombre de sociétés de gestion agréées au 31 décembre 1980. Ces sociétés se répartissent comme suit :

FONDATEURS	NOMBRE de sociétés de gestion.	DONT		
		Titre I. (1)	Titre II. (2)	Titres I et II.
Banques	45	9	9	27
Etablissements financiers.....	2	»	1	1
Agents de change.....	50	1	»	49
Entreprises d'assurance.....	3	»	1	2
Autres organismes habilités (3)...	2	»	2	»
	102	10	13	79

(1) Fonds communs de placement à vocation générale.

(2) Fonds communs de placement constitués en application de la législation sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et les plans d'épargne d'entreprise.

(3) Il s'agit des institutions de prévoyance à gestion paritaire habilitées, par arrêté du ministre de l'économie, à recevoir des sommes investies au titre des ordonnances de 1967.

Dans la majorité des cas, le capital de ces sociétés est détenu à plus des deux tiers par l'une des personnes énumérées à l'article 6 du décret du 27 septembre 1979 (banque, agent de change, etc.).

Quatorze établissements, dont cinq banques, huit établissements financiers et une entreprise d'assurances, gèrent des fonds communs de placement sans passer par l'intermédiaire d'une société de gestion.

Fonds communs de placement à vocation générale (1).

La Commission a approuvé en 1980 les règlements de 176 fonds communs constitués dans le cadre du titre 1^{er} de la loi du 13 juillet 1979, ce qui porte à 279 le nombre de règlements approuvés au 31 décembre 1980. Parmi ceux-ci 272 étaient effectivement constitués à cette date dont 134 créés par des banques, 115 par des agents de change, 21 par des établissements financiers et 2 par des entreprises d'assurances.

Un peu plus de la moitié des fonds communs ainsi créés n'ont pas d'orientation particulière, les gérants se réservant toutes possibilités d'investissement. Il existe quatre-vingt-neuf fonds communs spécialisés : quarante-quatre investis en obligations, vingt et un spécialisés sur un secteur particulier (mines, immobilier, énergie, etc.), neuf avec une spécialisation régionale, quinze orientés sur les valeurs de pays étrangers déterminés. En outre, trente-six ont choisi d'investir 75 p. 100 au moins de leurs actifs en actions françaises pour permettre aux souscripteurs de bénéficier de la détaxation de l'épargne investie.

Depuis leur création en octobre 1979, ces fonds communs ont recueilli un montant de souscriptions de 4 191 millions de francs, soit, après déduction des rachats qui ont représenté 306 millions de francs, un apport de 3 885 millions de francs. Les actifs gérés au 31 décembre 1980 s'élèvent à 3 888 millions de francs. Ils concernent 82 198 porteurs de parts, dont 81 152 personnes physiques et 1 046 personnes morales.

IV. — L'ACTIONNARIAT DES SALARIES

L'ACTIONNARIAT DIRECT

Distribution gratuite d'actions.

Au cours de l'année 1980 le Parlement a eu à examiner deux textes concernant l'actionnariat des salariés : la proposition de loi relative à l'intéressement des travailleurs au capital, aux fruits de l'expansion et à la gestion de l'entreprise, et le projet de loi créant une distribution d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales.

(1) L'évolution des fonds communs de placement constitués dans le cadre des ordonnances de 1967 est donnée dans le chapitre IV sous le titre actionnariat indirect (cf. p. 77).

La proposition de loi avait trois objectifs principaux :

— accroître la participation des salariés aux fruits de l'expansion de leur entreprise dans la mesure où ils accepteraient de l'investir en actions de cette dernière ;

— améliorer et harmoniser les dispositions relatives aux différentes formes d'actionnariat actuellement en vigueur ;

— permettre aux salariés de participer à la gestion de leur entreprise en étant représentés au conseil d'administration ou au conseil de surveillance de leur société.

Bien que ce texte ait été débattu tant à l'Assemblée nationale qu'au Sénat, il n'a pu être voté au cours de l'année 1980.

La loi issue du projet relatif à une distribution gratuite d'actions aux salariés des entreprises industrielles et commerciales a été promulguée le 24 octobre 1980 et complétée par le décret d'application du 26 novembre.

Ce texte concerne les sociétés par actions ayant leur siège sur le territoire français et qui ont distribué au moins deux dividendes au titre des cinq derniers exercices. Il dispose que ces sociétés peuvent procéder à une distribution gratuite d'actions, créées par augmentation de capital, dans la limite de 3 p. 100 de leur capital social, sans que la valeur de négociation des actions distribuées dépasse le produit de 5 000 F par le nombre de salariés bénéficiaires. En contrepartie de cette augmentation de capital, la société reçoit une créance sur l'Etat, égale à 65 p. 100 de la valeur de négociation des actions distribuées, portant intérêt et payable en dix ans par annuités constantes.

Bénéficient de cette distribution les salariés français ou ressortissants d'un Etat membre de la Communauté économique européenne, sous réserve qu'ils aient deux ans d'ancienneté. Les salariés ressortissants d'un autre Etat doivent justifier de cinq années de présence continue en France dans l'entreprise. Sont assimilés aux salariés de l'entreprise ceux de ses filiales, détenues directement ou indirectement à plus de 50 p. 100, sous réserve qu'ils ne bénéficient pas déjà d'une telle distribution.

Bien que cette distribution soit facultative, elle est soumise à un calendrier précis : pour les sociétés admises à la cote officielle ou inscrites au compartiment spécial du marché hors cote, ainsi que celles qui, sur ce marché, font l'objet de transactions importantes, le conseil d'administration ou le directoire doit avoir établi au plus tard le 24 février 1981 un projet de résolution proposant à la prochaine assemblée générale de procéder ou non à cette distribution. Les autres sociétés qui souhaitent utiliser la faculté ouverte par la loi disposent pour ce faire d'un délai de deux ans.

Seule une société a pu, au cours d'une assemblée générale tenue fin décembre, prendre effectivement dès 1980, la décision de procéder à cette distribution. Parmi l'ensemble des sociétés entrant dans le champ d'application de la loi, environ la moitié ont, à ce jour, préparé pour leur assemblée générale un projet de distribution.

Les actions distribuées sont soit nominatives, soit déposées dans un établissement agréé. Dans tous les cas elles sont soumises à un délai de blocage pouvant varier entre trois et cinq ans.

Les textes prévoient la possibilité pour la société de confier la gestion des actions distribuées à un fonds commun de placement propre à la société et constitué uniquement des actions distribuées. Toutefois ce fonds commun est soumis à des dispositions particulières, la loi ayant voulu faire du salarié un actionnaire à part entière exerçant lui-même tous les droits attachés aux actions qu'il reçoit. La Commission a précisé dans une instruction du 15 janvier 1981 les conditions dans lesquelles ces fonds communs de placement sont appelés à fonctionner (cf. annexe XIII).

Evolution des autres formes d'actionnariat.

Dans le domaine de l'actionnariat dans les sociétés commerciales, instauré par la loi du 27 décembre 1973, l'année 1980 se caractérise par la mise en place de trois plans de souscription et un plan d'achat d'actions. Une société qui avait déjà offert à ses salariés un plan de souscription en 1978, a décidé de leur proposer un plan similaire en 1980 ; en revanche deux entreprises ont décidé de ne pas renouveler leur plan d'achat arrivé à expiration en 1980.

Ainsi, depuis 1974, vingt-cinq entreprises ont proposé à leurs salariés, et dans certains cas aux salariés de leurs filiales, la possibilité d'acquérir leurs actions, dont dix-huit par achat en bourse et sept par souscription. Environ 19 p. 100 des 55 000 salariés concernés ont bénéficié de l'offre qui leur avait été faite et ont ainsi acquis entre 0,12 p. 100 et 7 p. 100 du capital de leur société.

Les entreprises semblent de nouveau porter un certain intérêt à la formule des plans d'options qui était peu utilisée depuis 1970. Quelques-unes ont offert en 1980 un plan de souscription à leurs principaux cadres, leur permettant de bénéficier de l'évolution favorable de la bourse au cours de l'année. Un véritable développement de la formule reste cependant lié à la suppression de l'anomalie fiscale qui désavantage cette formule d'actionnariat (voir rapport annuel de la Commission 1974, p. 325). La proposition de loi dont il est fait état plus haut et qui est actuellement devant le Parlement comporte une disposition à cette fin.

L'actionnariat dans le secteur public, régi par la loi du 4 janvier 1973, a peu évolué en 1980. Les distributions d'actions à titre gratuit ont porté sur de faibles pourcentages, car elles ne concernent que les salariés, qui, au cours de l'année, ont acquis l'ancienneté voulue ou progressé dans la hiérarchie, devenant ainsi attributaires d'un nombre d'actions supplémentaire. Ce personnel a pu, en outre, exercer ses droits à l'occasion des augmentations de capital en numéraire réalisées par trois sociétés. Au 31 décembre 1980, le personnel salarié détenait, selon les sociétés, entre 5,7 p. 100 et 9,7 p. 100 du capital, l'Etat en conservant entre 79,7 p. 100 et 90,7 p. 100.

ACTIONNARIAT INDIRECT PAR L'INTERMEDIAIRE DES FONDS COMMUNS CREEES DANS LE CADRE DES ORDONNANCES DE 1967

Sur les trente-trois sociétés qui géraient des fonds communs de placement avant l'entrée en vigueur de la nouvelle loi du 13 juillet 1979, neuf ont été confirmées dans leur activité début 1980 par agrément du ministre de l'économie, les autres ayant obtenu cet agrément fin 1979. Sur les quatre-vingt-douze sociétés habilitées à gérer des fonds communs du titre II de la loi du 13 juillet 1979 (cf. p. 73), quarante-trois seulement exercent effectivement cette activité au 31 décembre 1980.

Devant l'interdiction nouvelle de cumuler les fonctions de gérant et de dépositaire, sept banques ou établissements financiers ont décidé de confier la gestion de leur fonds commun à une société constituée à cet effet et de rester dépositaire ; trois autres ont au contraire confié les fonctions de dépositaire à un autre organisme. Enfin, huit entreprises ont déclaré à la Commission les fonds communs concernant leurs salariés et gérés par une société coopérative ouvrière de production créée en application de la loi du 19 juillet 1978. Au total, trente-neuf entreprises gèrent directement quarante-six fonds communs concernant leurs salariés.

Depuis le 1^{er} janvier 1980 la Commission a approuvé environ 400 règlements de fonds communs ouverts dans le cadre du titre II de la loi, certains correspondant à de nouveaux fonds, d'autres n'étant qu'une mise à jour du règlement de fonds communs existants.

Le nombre de fonds communs en activité au cours de l'année reste cependant stationnaire. Certes la Commission a approuvé près de 160 règlements pour de nouveaux fonds communs, mais un certain nombre ont été transférés dans des fonds communs multi-entreprises, des sociétés de gestion regroupant ainsi les fonds communs dont les actifs sont très faibles et, par conséquent, d'une gestion coûteuse pour les adhérents.

Les sommes versées dans ces fonds communs au cours de 1980, sont de l'ordre de 2,2 milliards de francs, soit 10 p. 100 de plus qu'en 1979 et les rachats de 2 milliards de francs.

Fin 1980 les actifs des fonds communs s'élevaient à 12,7 milliards de francs, en augmentation de 22 p. 100 par rapport à 1979, dont 4,5 milliards de francs en obligations, 4,1 milliards de francs en actions et le reste essentiellement en actions de S. I. C. A. V. (cf. annexe XIV).

V. — LA COLLECTE DE L'ÉPARGNE PAR LES SOCIÉTÉS CIVILES

LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

La Commission a visé en 1980 vingt-six notes d'information présentées par des sociétés civiles de placements immobiliers (S. C. P. I.) contre seize en 1979 ; ce sensible accroissement est lié à l'application de l'instruction du 31 juillet 1979 qui prévoit un visa annuel pour les sociétés réalisant des augmentations de capital. Parmi ces visas, dix-neuf ont en effet correspondu à des renouvellements et sept ont été sollicités par des sociétés à l'occasion de leur création.

À l'exception de Dauphi Pierre, toutes les nouvelles S. C. P. I. sont rattachées à un groupe.

Au 31 décembre 1980, ce sont au total soixante et une sociétés civiles de placements immobiliers qui font appel public à l'épargne. Celles qui ont réalisé des augmentations de capital au cours de l'année ont collecté 1,06 milliard de francs, montant en régression par rapport à l'exercice 1979 qui fut exceptionnel. Les renseignements détaillés sur l'activité de ces sociétés figurent à l'annexe XVI.

À l'occasion des créations intervenues au cours de l'exercice, la Commission a été amenée, pour la première fois, à donner son visa à une note d'information relative à la constitution d'une société civile de placements immobiliers à capital variable.

Une telle formule peut présenter des avantages pour les associés dans la mesure où elle peut faciliter les cessions de parts. Cette faculté se heurte cependant à certaines limites qui tiennent notamment à la loi du 31 décembre 1970 sur les sociétés civiles de placements immobiliers. En effet, le capital minimum ne peut pas être inférieur à 1 million de francs.

D'autre part, les demandes de retrait peuvent conduire la société à réduire son capital et à céder des éléments de son patrimoine ; si ces ventes devaient revêtir un caractère répétitif, la question serait posée de la compatibilité d'une telle pratique avec l'objet exclusif des sociétés civiles de placements immobiliers qui est de gérer un patrimoine locatif. En outre, le caractère de société civile pourrait être mis en cause et une modification du statut fiscal pourrait en résulter.

Pour éviter ces inconvénients éventuels, les fondateurs ont pris la précaution de limiter à 10 p. 100 la possibilité de réduction du capital. La Commission a fait mentionner ces particularités dans la note d'information qui doit être remise aux souscripteurs.

L'examen des notes d'information et des rapports annuels destinés aux associés des S. C. P. I. a permis à la Commission d'attirer l'attention des dirigeants de certaines de ces sociétés sur la composition de leur patrimoine.

A cet effet, elle a dû rappeler que les sociétés doivent être directement propriétaires de leurs immeubles, ce qui exclut qu'elles soient seulement propriétaires de titres de sociétés civiles immobilières.

Elle a également été amenée à confirmer son analyse faite en 1977 (cf. rapport pour l'année 1977, p. 75), selon laquelle toute opération immobilière dont l'issue est aléatoire — soit quant à l'achèvement de l'immeuble, soit quant au prix — s'apparente à une opération de promotion à laquelle ne saurait participer une S. C. P. I. L'achat d'un immeuble en construction ne peut donc être réalisé que si les conditions de l'investissement permettent de le considérer non pas comme la participation à une opération de promotion, mais comme une acquisition payable à terme.

Une S. C. P. I. qui n'avait pas tenu compte de ces règles impératives a réuni ses associés pour décider la dissolution de la société.

Seules parmi les sociétés civiles sont autorisées à faire publiquement appel à l'épargne les sociétés qui ont pour objet exclusif l'acquisition et la gestion d'un patrimoine immobilier, le placement des parts ne pouvant intervenir qu'après obtention du visa de la Commission des opérations de bourse.

La Commission a eu son attention attirée sur l'activité de la société « Pierre et Cristal » qui lui paraissait irrégulière au regard de l'article 1^{er} de la loi du 31 décembre 1970 et en avait saisi le Procureur de la République de Paris.

Cette société, qui n'avait pas obtenu le visa de la Commission, sollicitait les souscripteurs par voie de publicités diverses insérées dans le journal de l'association du rassemblement des usagers des services publics et des contribuables (R. U. C.).

Le tribunal correctionnel de Paris par un jugement du 3 juillet 1980, confirmé par un arrêt de la cour d'appel du 4 février 1981, a décidé qu'il y avait bien eu infraction à la réglementation sur l'appel public à l'épargne.

Pour dénier que la société « Pierre et Cristal » puisse être considérée comme faisant publiquement appel à l'épargne, les fondateurs soutenaient que les offres de souscription avaient été formulées auprès des seuls adhérents de l'association R. U. C., c'est-à-dire au sein du cercle restreint des membres d'une même personne morale et par voie individuelle.

Les juges n'ont pas suivi cette argumentation. La Cour a relevé en effet, d'une part, que si les articles publicitaires en cause figuraient bien uniquement dans le journal de cette association, ce périodique n'était pas adressé seulement aux adhérents du R. U. C., mais était offert à la vente dans le public.

Elle a souligné d'autre part que l'adhésion au R. U. C. était parfaitement libre et qu'au moins jusqu'à une certaine époque, tout adhérent au R. U. C. pouvait souscrire des parts de la société civile. Dès lors, compte tenu du nombre croissant des adhérents du R. U. C. et, partant de celui des souscripteurs possibles de « Pierre et Cristal », le critère subjectif *intuitu personae* auquel se référaient les prévenus pour écarter la notion d'appel public à l'épargne tendait en fait à disparaître.

LES GROUPEMENTS FONCIERS AGRICOLES

Conformément aux mesures décidées en 1977 et visant à favoriser une extension des groupements fonciers agricoles (G. F. A.), la Commission avait délivré en 1978 et en 1979 un avis favorable aux documents d'information que la Caisse nationale de Crédit agricole et le Conseil supérieur du notariat se proposaient de remettre à leurs clients intéressés par cette formule de placement.

Parmi ces G. F. A. non autorisés à faire de la publicité, soixante-huit nouveaux groupements ont été créés en 1980 : cinquante et un par le Crédit agricole et dix-sept par les notaires réunissant des capitaux qui se sont élevés respectivement à 75,44 millions de francs et à 15,63 millions de francs, soit un total de 91,07 millions de francs, sensiblement égal à celui collecté en 1979 (91,56 millions de francs).

Dans son précédent rapport, la Commission avait fait état de l'inclusion dans un projet de loi d'orientation agricole de dispositions tendant à autoriser les S. C. P. I. à détenir des parts de G. F. A. Ce projet qui est devenu la loi n° 80-503 du 4 juillet 1980 dispose dans son article 39 que les sociétés civiles autorisées à faire publiquement appel à l'épargne, en application de la loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970, peuvent être membres d'un G. F. A., à condition d'avoir été « agréées pour cet objet unique par arrêté conjoint du ministre de l'économie et du Ministre de l'agriculture ».

Si cette possibilité est suivie de réalisations, la Commission pourra donc être amenée à délivrer un visa sur les notes d'information présentées par des sociétés civiles de placements immobiliers créées à l'effet exclusif de détenir des parts de G. F. A.

VI. — LE DEMARCHAGE FINANCIER

La Commission a délivré au cours de l'année sept visas de notes d'information présentées par cinq organismes dont un nouveau promoteur de plans d'épargne en valeurs mobilières. Dans la majorité des cas ces visas concernent la mise à jour de notes d'information relatives à des plans déjà diffusés dans le public.

La réglementation relative aux contrats d'épargne à long terme fait obligation d'investir en valeurs mobilières les sommes qui y sont versées. Comme les sommes pouvant être comptabilisées dans ces comptes sont limitées à 20 000 F par an, certains organismes financiers, dans un souci de bonne gestion, auraient souhaité inclure parmi ces investissements des parts de fonds

communs de placement, souhait qui n'a pu se réaliser, ces parts de fonds communs de placement n'étant pas assimilées à des valeurs mobilières. La Commission, consciente de l'intérêt que pourraient présenter de tels investissements pour la diversification des portefeuilles gérés, est intervenue auprès des autorités compétentes pour demander que soit modifié l'article 7 du décret du 3 juin 1966 afin d'admettre lesdites parts parmi les placements autorisés.

L'activité des organismes procédant par voie de démarchage pour le placement de plans d'épargne en valeurs mobilières figure en annexe XVII. Elle distingue trois catégories de promoteurs de plans : ceux qui utilisent un réseau spécialisé de démarcheurs, les banques et établissements financiers, et les agents de change.

L'évolution des réseaux spécialisés de démarchage est caractérisée en 1980 par une augmentation des effectifs de démarcheurs, qui s'élèvent à 488 contre 411 l'année précédente. Ainsi se renverse quelque peu une tendance à la régression du nombre de ces démarcheurs qui s'était manifestée depuis les années 1970 où leurs effectifs dépassaient les 2 000. La plupart de ces démarcheurs anciens et nouveaux ne se consacrent d'ailleurs maintenant plus que très accessoirement au placement de plans d'épargne en valeurs mobilières : l'essentiel de leur activité est orienté vers la promotion de produits financiers de nature et d'intérêts divers.

En fait, deux réseaux accroissent sensiblement leur activité alors que les cinq autres ne recourent pratiquement plus au démarchage. Ce renouveau, qui s'est manifesté tout au long de l'année, a entraîné un développement important du nombre des plans souscrits puisque celui-ci est supérieur de 77 p. 100 à celui de l'année précédente. Ainsi, au 31 décembre 1980, le nombre des plans existant est en progression de 22 p. 100 par rapport au 31 décembre 1979 et retrouve à peu près le niveau atteint au 31 décembre 1974.

Pour les banques et les agents de change, les dernières données disponibles sont relatives à 1979. Elles permettent de constater une augmentation sensible du nombre de plans gérés : augmentation de 15 p. 100 pour les banques et établissements financiers, et de 11 p. 100 pour les agents de change alors qu'elle n'a été que de 2 p. 100 la même année pour les réseaux spécialisés. Pour les banques et les établissements financiers, cette progression s'explique par la campagne menée par ces établissements pour inciter le public à bénéficier des avantages de la loi du 13 juillet 1978 en souscrivant des plans à versements successifs investis en valeurs ouvrant droit à ces avantages. Pour les agents de change, cette augmentation concerne les contrats d'épargne à long terme en faveur desquels ces intermédiaires ont entrepris un effort important de promotion, de tels contrats ne pouvant plus être souscrits ni prorogés après le 31 décembre 1981.

Dans l'ensemble, il apparaît que l'activité de placement des plans d'épargne en valeurs mobilières des banques et des établissements financiers est plus importante que celle des autres

promoteurs, puisque les premiers géraient fin 1979 un portefeuille de 8,5 milliards de francs, contre 2 milliards de francs pour les réseaux spécialisés et 1,2 milliard de francs pour les agents de change.

En ce qui concerne les auxiliaires de profession boursière, qui apportent des affaires aux agents de change sans leur être liés par un contrat de travail, 489 personnes sont recensées par la chambre syndicale des agents de change comme exerçant cette activité ; parmi celles-ci, soixante-sept ont déclaré recourir au démarchage. Parmi ces auxiliaires, deux procèdent, soit personnellement, soit par l'intermédiaire de démarcheurs, au placement dans le public de plans d'épargne gérés en obligations. En outre trois autres ont participé à la constitution de sociétés de gestion de fonds communs de placement.

B. — L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

I. — LES REFORMES EN COURS

L'année 1980 a vu la poursuite des réflexions et des travaux qui doivent aboutir à des réformes importantes concernant, d'une part, l'organisation et la réglementation du marché, d'autre part, le régime des valeurs mobilières.

L'ORGANISATION ET LA REGLEMENTATION DU MARCHÉ

La Commission présidée par M. Pérouse, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations, mise en place en juillet 1979 par le ministre de l'économie et qui avait pour mission de proposer des mesures en vue de moderniser les méthodes de cotation, d'échange et de conservation des valeurs mobilières, a remis son rapport en septembre 1980. Les propositions contenues dans ce rapport, qui ont été rendues publiques, comportent trois grandes orientations : la simplification du régime des valeurs mobilières, l'amélioration du fonctionnement de la bourse et le développement de l'activité commerciale des intermédiaires.

Les dispositions suggérées pour moderniser les modes de conservation et de gestion des titres font partie d'un ensemble de propositions dont il est question plus loin (cf. p. 85). Pour améliorer le fonctionnement du marché secondaire, trois séries de mesures sont envisagées :

— la fusion, pour les valeurs cotées à terme, des marchés à terme et au comptant en un marché unique à règlement en fin de mois, ce qui mettra fin à la dualité de cotation, à la fois coûteuse et génératrice d'anomalies ;

— la création, pour les valeurs les plus activement traitées, d'un marché continu dont l'activité s'étendrait dans le temps et dans l'espace ; en particulier, le recours aux techniques modernes permettrait d'assurer la diffusion des informations en dehors des lieux de cotation ainsi que la transmission instantanée tant des ordres venus de l'extérieur que des réponses qui leur sont données ;

— l'institution, lorsque certaines conditions définies par le rapport seront réunies, d'un marché d'options négociables afin de permettre aux investisseurs — en particulier à ceux qui gèrent d'importants portefeuilles — de mieux concevoir et mettre en œuvre leur stratégie de placement.

Enfin, la troisième orientation préconisée est d'inciter les intermédiaires, dont la tâche serait ainsi facilitée, à se montrer plus actifs dans la commercialisation des valeurs mobilières, grâce, notamment, à une meilleure adaptation de leur tarif au coût réel des services rendus.

Les réformes, dont les grandes lignes ont ainsi été tracées, seront réalisées par étapes. Leur mise en œuvre, liée pour partie à une assistance des opérations et des procédures par l'informatique, nécessitera des travaux de caractère technique et des expérimentations avant qu'une large application pratique puisse être envisagée. Dans cette perspective, divers groupes d'étude spécialisés ont été constitués. La Commission participe à certains de leurs travaux.

Un des aspects très favorables du processus ainsi engagé de modernisation de la bourse est le développement que l'on doit en attendre de l'information dispensée tant aux utilisateurs du marché qu'aux actionnaires. L'instauration d'un marché continu devrait en effet s'accompagner à terme de progrès dans la quantité, la qualité et la rapidité des informations rendues publiques. Celles-ci porteront au premier chef sur les données du marché, c'est-à-dire, en particulier, les cours cotés et le montant des transactions réalisées. Il sera également nécessaire que soient rapidement et largement diffusés les renseignements d'ordre économique et financier relatifs aux sociétés émettrices ainsi que tous les faits et événements susceptibles d'avoir une influence sur l'évolution du marché. Les techniques modernes de transmission de l'information devraient permettre une telle évolution.

Commençant à répondre à une des recommandations de la Commission présidée par M. Pérouse d'adapter progressivement les tarifs au coût effectif des opérations, le ministre de l'économie, par un arrêté du 19 décembre 1980 (1) pris après avis de la chambre syndicale des agents de change et de la Commission des opérations de bourse, a porté à 2 F, pour les négociations effectuées dans l'ensemble des bourses françaises et sur toutes les catégories de valeurs, le minimum de courtage, qui était précédemment de 1 F sauf pour les actions et valeurs assimilables négociées en province pour lesquelles il était de 1,50 F. Ce tarif, qui reste très inférieur au taux minimum appliqué dans les grandes bourses étrangères, va dans le sens d'une unification des tarifs de courtage entre Paris et la province, qui est souhaitée par la Commission.

L'année 1980 a aussi été consacrée à l'élaboration de projets de réforme de la réglementation du marché. L'opportunité de ces réformes est apparue à la suite de différentes affaires qui sont évoquées dans le présent rapport. Elles se traduiront par des modifications, d'inégale importance, du règlement général de la Compagnie des agents de change. Les principales, qui sont analysées aux pages 91-93 et 99, visent à améliorer quelques points de la procédure des offres publiques d'achat et d'échange,

(1) *Journal officiel* du 24 décembre 1980.

de celle des offres publiques de vente et à codifier des règles de déontologie à l'intention de certains professionnels de la bourse.

Les suspensions de cotation dont il a été question dans les deux derniers rapports de la Commission (1) n'ont pas soulevé de difficultés durant l'année écoulée où aucune longue interruption dans la négociation de valeurs n'a eu lieu. Il est à noter, du reste, que les risques de suspensions de cotation prolongées, qui se sont souvent produites dans le passé à l'occasion de la présentation d'un dossier de prise de contrôle soumis à l'autorisation préalable du ministre de l'économie au titre des investissements étrangers, sont moindres du fait de l'assouplissement apporté aux modalités d'application de la loi du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger. En effet, le décret n° 80-617 du 4 août 1980, modifiant le décret n° 67-78 du 27 janvier 1967, a libéralisé les conditions d'octroi des autorisations nécessaires pour les prises de participations dans des sociétés françaises par des résidents d'un Etat membre de la Communauté économique européenne. Sauf dans des cas particuliers expressément énumérés dans le décret, le régime de l'autorisation préalable a été remplacé par une déclaration produite à des fins statistiques. Désormais, si, au terme d'un délai de deux mois à compter de cette déclaration, le ministre n'a pas fait connaître que l'opération envisagée relevait en fait des cas particuliers prévus par le décret, celle-ci peut être effectuée librement.

LE REGIME DES VALEURS MOBILIERES

Une proposition de loi, déposée en avril 1980 par M. Foyer, a été adoptée le 20 novembre 1980 par l'Assemblée nationale. Elle a été transmise pour examen au Sénat. Elle comporte notamment des dispositions importantes, tirées de recommandations de la Commission présidée par M. Pérouse, relatives à la modernisation de la gestion et de la conservation des valeurs mobilières.

La formule envisagée par le législateur serait une inscription en compte des titres auprès de la personne morale émettrice ou d'un intermédiaire financier agréé. Ces dispositions concerneraient aussi bien les actions que les obligations. Ainsi, toutes les opérations sur titres (paiement de coupons, tirages de remboursement, émissions, augmentations de capital) pourraient être traitées par un simple jeu d'écriture, supprimant les frais et les délais des manipulations actuelles.

Des précautions sont prises dans le projet pour que l'anonymat des détenteurs de titres puisse être maintenu ; il prévoit, en effet, que les intermédiaires financiers ne pourront pas

(1) Cf. en particulier Rapport pour l'année 1979 (p. 76 et suivantes).

communiquer à des tiers, y compris la personne morale émettrice, le nom des titulaires des droits non soumis au régime des titres nominatifs inscrits en compte.

Enfin, la surveillance du bon fonctionnement des comptes de valeurs mobilières serait confiée à la Sicovam.

Cette inscription en compte serait rendue obligatoire pour les titres inscrits à la cote officielle ou au compartiment spécial du hors cote, ainsi que pour les actions des Sicav. Mais, en l'état actuel du projet, elle n'interviendrait, pour les titres déjà émis, qu'au terme d'un délai de trois ans à compter de la publication des décrets d'application, afin de permettre aux porteurs de valeurs mobilières de s'adapter aux innovations que comporte la réforme.

La Commission suit avec intérêt l'élaboration de ce texte qui permettra de franchir une étape importante dans la simplification et la modernisation de la gestion des valeurs mobilières et de garantir une plus grande sécurité pour les porteurs de valeurs mobilières, tant en ce qui concerne les pertes ou les vols de titres, que la surveillance des tirages au sort et l'amortissement des titres par exemple.

La proposition de loi de M. Foyer reprend aussi des mesures préconisées par la Commission à la suite des travaux du groupe d'étude présidé par M. Trocmé. Il s'agit des dispositions tendant, d'une part, à améliorer la procédure à suivre pour faire opposition sur les titres au porteur perdus ou volés, d'autre part, à accélérer les conditions d'achèvement des opérations qui impliquent des échanges, des distributions ou des attributions de titres (1).

II. — LES OFFRES PUBLIQUES

LES OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET D'ÉCHANGE

Les offres publiques, présentées suivant la procédure normale, ont concerné, en 1980, dix sociétés contre neuf en 1979 et onze en 1978 (cf. annexe V). La procédure simplifiée a été utilisée au total cinq fois cette année, contre une l'an dernier, pour trois offres d'achat et deux offres d'échange.

Les offres intervenues selon la procédure normale se sont réparties, en nombre égal, entre les offres d'achat et les offres d'échange (une de celles-ci étant assortie d'une soulte en espèces). Ce dernier cas, qui a concerné la société La Ruche picarde, a suscité une offre d'achat concurrente. Celle-ci est d'ailleurs la seule qui ait eu lieu en 1980, bien que trois autres O.P.A. aient été contestées sous d'autres formes.

(1) Cf. Rapport pour l'année 1975 (p. 75 et suivantes).

Dans cinq cas, l'initiateur de l'offre a proposé d'acquérir la totalité des actions de la société visée qui seraient présentées, quel qu'en soit le nombre. C'est, notamment, ce qu'a fait la Société Auxiliaire d'Entreprises qui, ayant pris le contrôle de la Société civile de participations financières, holding de la Société des entreprises de travaux publics André Borie, a offert aux actionnaires de cette société de leur racheter leurs titres par une offre publique d'achat, en application de la décision générale de la Commission du 27 février 1973. Dans tous les autres cas, l'initiateur a limité son offre à une part du capital variant de 18 p. 100 à 75 p. 100 ou l'a subordonnée à la présentation d'un nombre minimum de titres. Dans trois cas, ce minimum n'ayant pas été atteint, l'offre n'a pas eu de suite positive. A l'inverse, à deux reprises, la quantité de titres proposés ayant largement excédé le nombre maximum souhaité par l'initiateur, des réductions d'environ un tiers et deux tiers des ordres présentés durent être pratiquées.

La Commission a été attentive, dans tous les cas, au bon déroulement des offres publiques, en identifiant rapidement, chaque fois que cela lui a paru nécessaire, les principaux intervenants sur le marché en vue, notamment, de s'assurer que les opérations boursières soumises à publicité étaient portées à la connaissance du public dans les meilleurs délais. Dans deux affaires — en particulier durant l'O.P.A. ayant concerné la Société du Grand Bazar de Lyon, dont les actions sont cotées à la bourse de Lyon — elle a bénéficié du concours actif de sa délégation régionale.

Indépendamment de ses vérifications habituelles, la Commission a dû examiner, comme en 1979, des problèmes d'application de la réglementation. Ces problèmes, dont les principaux sont exposés ci-après, ont cependant été moins difficiles à résoudre que l'année précédente et ils n'ont nécessité qu'une seule réunion du comité de surveillance des offres publiques. Ils ont conduit les autorités boursières à préciser leur position à l'égard de certaines dispositions de la réglementation et à réfléchir à l'opportunité de compléter et d'améliorer les textes.

Non-interférence de la procédure des offres publiques et de celle des maintiens de cours.

Le déroulement de l'O.P.E. présentée par les Docks de France aux actionnaires de *La Ruche picarde*, sur la base d'une obligation de 1 000 F convertible en actions Docks de France et d'une soulte en espèces de 1 400 F pour cinq actions *La Ruche picarde*, a suscité des plaintes d'actionnaires de cette dernière société. Puisque, estimaient-ils, les membres du conseil d'administration de *La Ruche picarde*, détenteurs de 56,43 p. 100 du capital, avaient décidé d'apporter leurs titres en réponse à l'O.P.E., assurant ainsi son succès, malgré l'offre concurrente de la Société française de participations immobilières et commerciales (S.F.P.I.C.) qui proposait d'acquérir toutes quantités des mêmes actions à 550 F, les Docks de France auraient dû être tenus d'acheter aux actionnaires minoritaires, à ce prix de 550 F, toutes les actions *La Ruche picarde* qui leur auraient

été présentées, en application des articles 201 à 206 du règlement général de la Compagnie des agents de change relatifs à la négociation de blocs de contrôle. Il leur a été rappelé que la réglementation des offres publiques autorise la présentation d'offres partielles et que cette procédure assure aussi l'égalité des actionnaires, qui est le but recherché. Les quantités de titres apportées à l'O.P.E. par les membres du conseil d'administration de La Ruche picarde ont été réduites dans la même proportion que celles des autres actionnaires. La société Les Docks de France ayant, comme elle en avait le droit, limité à 450 000 actions La Ruche picarde, soit les deux tiers du capital, le nombre maximum de titres qu'elle s'engageait à acquérir en réponse à son offre, il ne pouvait être question, une fois l'opération engagée, de l'obliger à acheter la totalité des actions de la société visée et, au surplus, à des conditions différentes de celles dont était assortie son offre initiale.

Pour la même raison, il est exclu que, pendant le déroulement d'une offre publique, un tiers puisse acquérir le contrôle de la société visée par la négociation d'un bloc d'actions suivie d'un maintien de cours après s'être entendu avec les principaux actionnaires. En vertu de la décision générale de la Commission du 25 juillet 1978, la procédure normale de prise de contrôle d'une société est, en pareille circonstance, la présentation d'une offre concurrente. En outre, l'article 198 du règlement général de la Compagnie des agents de change interdirait, pendant la durée d'une offre publique, l'enregistrement de l'application concrétisant la négociation du bloc de contrôle.

Cas d'irrecevabilités de demandes formulées par l'initiateur d'une offre.

Dans une affaire, l'initiateur avait demandé à relever la quantité minimale d'actions devant être présentée à l'offre pour que celle-ci puisse être déclarée positive. Ce projet n'a pas paru acceptable car la modification envisagée risquait de vouer l'opération à l'échec, ce qui aurait permis à l'initiateur de revenir sur son engagement alors que celui-ci avait un caractère irrévocable.

Dans deux autres cas, les demandes dont a été saisie la chambre syndicale des agents de change tendaient à surenchérir. C'est ainsi que, pendant l'O.P.E. déjà citée visant *La Ruche picarde*, la S.F.P.I.C. a demandé à porter le prix de son offre concurrente de 550 F à 625 F. Comme le nombre minimum d'actions devant être présenté à l'O.P.E. formulée par les Docks de France pour que celle-ci puisse être déclarée positive représentait 51 p. 100 du capital de La Ruche picarde et que les actionnaires majoritaires de cette société, informés du nouveau prix envisagé de 625 F, avaient maintenu leur décision de ne pas répondre favorablement à l'offre concurrente et en avaient tiré aussitôt les conséquences en apportant leurs titres aux Docks de France, l'O.P.A. de la S.F.P.I.C. était nécessairement vouée à l'échec. Aussi la chambre syndicale des agents de change a-t-elle jugé irrecevable la demande de surenchère.

La décision de la chambre syndicale ainsi que la position prise par les actionnaires majoritaires de La Ruche picarde ont provoqué des plaintes d'actionnaires de la société qui se sont estimés lésés de n'avoir pu bénéficier des conditions offertes par la S.F.P.I.C.

En ce qui concerne l'irrecevabilité de la demande de relèvement du prix de l'offre concurrente, elle se justifiait car, ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, la prise en considération d'une telle demande, alors que l'offre en question n'avait aucune chance de réussir, aurait risqué de perturber anormalement le marché.

Quant aux plaintes motivées par le refus des actionnaires majoritaires de répondre à l'offre de la S.F.P.I.C., la Commission a attiré l'attention de leurs auteurs sur le fait que la décision mise en cause avait été prise sous l'entière responsabilité du conseil d'administration. Il est vrai que les conditions de l'O.P.E. présentée par les Docks de France donnaient à l'époque, en retenant la valeur nominale de l'obligation convertible Docks de France remise en échange, une valeur de 480 F à l'action La Ruche picarde. L'offre concurrente de la S.F.P.I.C. pouvait ainsi paraître sur le moment plus avantageuse. Mais le conseil d'administration de La Ruche picarde pouvait légitimement estimer, dans une perspective à long terme, qu'il était dans l'intérêt de la société de refuser l'offre de la S.F.P.I.C. S'agissant d'une décision de gestion, elle ne peut être contestée, éventuellement, par les actionnaires qui s'y croiraient fondés, que devant les autorités judiciaires pour abus de majorité.

Le choix fait, dans cette affaire, par le conseil d'administration étant délicat, il était nécessaire qu'il fût solidement argumenté. Aussi la Commission est-elle intervenue pour que la décision du conseil d'administration de La Ruche picarde soit clairement expliquée aux actionnaires, ce qui a conduit le président de cette société à leur adresser une lettre à cette fin, qui a été publiée dans la presse. En outre, à la demande également de la Commission, la société Les Docks de France a été amenée à réaffirmer publiquement son intention exprimée dans la note d'information visée par la Commission de détenir à terme la totalité du capital de La Ruche picarde. Il a été précisé que ceux-ci se verraient offrir ultérieurement une possibilité de reprise des titres restant en leur possession dans des conditions telles que l'égalité entre les actionnaires soit strictement maintenue et à un prix tenant compte de l'amélioration de rentabilité qui devrait résulter de l'association des deux affaires.

La chambre syndicale des agents de change a aussi été conduite à répondre négativement à une question formulée par l'initiateur d'une offre publique « simplifiée » qui voulait savoir s'il pouvait procéder à une surenchère durant le déroulement de son offre. Les dispositions réglementaires concernant les surenchères ne sont pas applicables, en effet, aux offres réalisées selon la procédure simplifiée définie aux articles 199-4 à 200 du règlement général, ce qui s'explique aisément puisque il n'y a, dans cette procédure, ni centralisation par

la chambre syndicale des titres remis par les actionnaires en réponse à l'offre, ni la possibilité pour ceux-ci de révoquer leurs ordres pendant les vingt premiers jours de l'offre, comme la procédure normale le permet. Dans la pratique, l'initiateur s'engage à acheter sur le marché les titres de la société visée au prix de l'offre, et les actionnaires qui répondent favorablement à la proposition qui leur est faite voient leurs ordres exécutés au fur et à mesure de leur transmission en bourse. Si une surenchère était autorisée pendant le déroulement d'une telle offre, on introduirait une inégalité entre les actionnaires, dont certains bénéficieraient du prix relevé et d'autres pas.

Conditions d'intervention sur le marché de l'initiateur d'une offre.

L'O.P.A. présentée par le Crédit commercial de France pour le compte de L'Allobroge et par laquelle cette société, qui détenait déjà près de 15 p. 100 du capital du *Grand Bazar de Lyon*, a cherché à en obtenir 20 p. 100 supplémentaires a été caractérisée par la fréquence et l'importance des achats et des ventes effectués sur le marché de la bourse de Lyon par l'initiateur concurremment avec d'autres acquisitions visant à assurer la défense de la société attaquée.

La réglementation autorise l'initiateur à intervenir en bourse pendant la durée d'une offre à la condition que ses opérations, d'une part, soient déclarées aux autorités boursières et publiées au *Bulletin de la cote* et que, d'autre part, elles ne puissent pas être considérées comme une manœuvre ayant pour objet ou pour effet de bloquer les transactions, ou, de façon générale, comme une action abusive sur le marché. Les ventes parfois massives de L'Allobroge pendant son O.P.A. ont créé une confusion dans l'esprit du public.

Les interventions de L'Allobroge ont été rendues publiques mais sans que la société les ait expliquées. En outre, comme le prévoit la réglementation, elles ont été indiquées sur le *Bulletin de la cote* du lendemain, qui paraît après la séance de bourse. Ce décalage d'un jour de bourse dans l'information a constitué, en l'occurrence, une source de gêne supplémentaire pour les opérateurs qui étaient contraints de libeller leurs ordres sans connaître les interventions de la veille soumises à déclaration et il n'a pas favorisé la compréhension par le public de ce qui se passait sur le marché. A cet égard, la Commission a estimé qu'il y aurait tout intérêt, à l'avenir, à ce que ce type de renseignement soit connu plus rapidement et qu'en particulier il soit rendu public avant la séance de bourse suivante.

Enfin, les ventes de L'Allobroge dans les jours qui ont suivi la clôture de l'O. P. A. ont fait apparaître une lacune dans la réglementation. Les titres remis par les actionnaires en réponse à une offre publique étant, dans le cadre de la procédure normale, centralisés par la chambre syndicale des agents de change, celle-ci n'est en mesure de rendre publics les résul-

tats de l'offre qu'au terme d'un délai de plusieurs jours, qu'elle s'efforce du reste de réduire au maximum. Il y a, pendant ce délai, incertitude quant à la suite que l'initiateur donnera à son offre. Or, consciente que son offre n'aurait pas de suite positive, la société L'Allobroge a décidé de vendre sur le marché les actions Grand Bazar de Lyon acquises par elle pendant l'O. P. A. sans attendre l'annonce officielle des résultats. L'exécution de ses ordres, qui n'a pu être que partielle, a provoqué une baisse du cours. Bien qu'aucune disposition, dans les textes, ne restreigne la liberté d'action sur le marché de l'initiateur d'une offre, après la clôture de l'opération, ce comportement a été jugé critiquable car les actionnaires ayant répondu à l'offre n'avaient pas encore, à l'époque des ventes de L'Allobroge, recouvré la libre disposition de leurs titres. Aussi un projet de modification du règlement général est-il à l'étude afin de limiter les conditions dans lesquelles l'initiateur d'une offre peut intervenir sur le marché des titres de la société visée entre, d'une part, la date de clôture de l'offre et, d'autre part, soit l'annonce des résultats, soit, s'il y a lieu, la date de restitution totale ou partielle des titres aux déposants : pendant cette période, il sera interdit à l'initiateur et aux personnes ayant agi de concert avec lui de vendre les titres de la société visée détenus par eux à la clôture de l'offre ; ils devront aussi s'abstenir d'acheter les titres de la même société à un prix supérieur au prix d'offre.

Niveau de la surenchère automatique.

Durant le déroulement de son O. P. A., L'Allobroge s'est trouvée dans l'obligation de procéder à une surenchère par suite de ses achats sur le marché d'actions Grand Bazar de Lyon, Cette obligation se situant durant les dix derniers jours de l'offre, la surenchère était automatique, conformément aux dispositions du troisième alinéa de l'article 192 du règlement général. Une certaine ambiguïté étant apparue à propos de l'interprétation à donner au caractère automatique de la surenchère, la Commission a souhaité que le texte soit clarifié. Il sera précisé, dans une nouvelle rédaction, que pendant les dix derniers jours de l'offre, le relèvement du prix se fera automatiquement au niveau du cours pratiqué sur le marché, quelles que soient les quantités de titres acquises par l'initiateur et quel que soit le prix auquel elles l'ont été, et non par référence à la règle du prix moyen d'acquisition définie au premier alinéa du même article 192 du règlement.

Recours à la procédure de l'offre concurrente.

Pendant la même O. P. A., de nombreux opérateurs ont acheté des actions Grand Bazar de Lyon, la plupart pour des quantités inférieures à 0,50 p. 100 du capital de la société, ce qui leur a évité d'avoir à rendre publiques leurs acquisitions. En fait, les ordres ont été exécutés par une même banque, la Société lyonnaise de dépôts et de crédit industriel, et il s'est avéré que les donneurs d'ordres, tous de la région lyonnaise,

avaient eu des contacts préalables avec les dirigeants du Grand Bazar de Lyon et qu'ils étaient intéressés à des titres divers à l'échec de l'offre. La Commission a constaté que l'ensemble de ces achats divisés représentait une action orchestrée de défense. Celle-ci aurait donc dû s'exprimer, à son avis, par la voie de l'offre concurrente comme le prévoit le quatrième principe de sa décision générale du 25 juillet 1978 (1). Elle sera vigilante, à l'avenir, afin que ce type d'intervention n'aboutisse pas à tourner la réglementation.

LES OFFRES PUBLIQUES DE VENTE

Dans son précédent rapport (2), la Commission avait regretté que la procédure de l'offre publique de vente, mise en œuvre dans quelques cas pour compléter, lors de l'introduction en bourse de sociétés, le nombre de leurs actions déjà réparties dans le public, n'eût pas encore connu d'application lorsqu'il s'agissait d'assurer une diffusion plus large dans le public de titres déjà inscrits à la cote officielle. L'année 1980 a vu une première expérience de ce genre avec l'O. P. V. d'actions Générale Biscuit. En outre, à l'occasion de trois augmentations de capital en numéraire réalisées par des établissements nationalisés — Société générale, Assurances générales de France et Banque nationale de Paris — l'Etat a cédé ses droits de souscription en utilisant la procédure de l'O. P. V.

L'O. P. V. d'actions *Générale Biscuit* a fait suite aux engagements pris par les actionnaires lors de l'admission à la cote des actions de la société, en décembre 1979, de mettre à la disposition du marché une quantité de titres supplémentaires afin de porter à 25 p. 100 la part du capital détenue par le public. Elle a porté sur 158 000 actions, soit 12,77 p. 100 du capital, qui ont été proposées au prix unitaire de 375 F pour un dernier cours coté de 416 F. Il s'est agi de la première offre d'une certaine ampleur réalisée à la Bourse de Paris puisque le volume des titres offerts atteignait près de 60 millions de francs. Ce montant n'était pourtant pas considérable si l'on tient compte de l'existence à l'époque de liquidités abondantes et de l'intérêt manifesté pour les titres nouveaux. Les demandes ont porté sur près de 22 millions de titres, le jour prévu pour l'O. P. V., ce qui représentait 138 fois le nombre de titres offerts ; une telle disproportion a nécessité un report de l'opération et le blocage des fonds correspondant aux demandes : finalement, les demandes, encore considérables, n'ont pu être servies qu'à concurrence de 4,17 p. 100.

La Commission a fait procéder à une enquête sur les conditions dans lesquelles s'est déroulée l'O. P. V. Les résultats en ont été publiés dans son Bulletin mensuel d'octobre 1980. Cette enquête a permis de vérifier la constitution des provisions préalables aux comptes des donneurs d'ordres, de déterminer l'origine des demandes les plus importantes et de connaître les principaux attributaires de titres.

(1) Cf. rapport pour l'année 1979 (p. 79 et 80).

(2) Cf. rapport pour l'année 1979 (p. 58).

Le gonflement des demandes a été le fait principalement des investisseurs institutionnels — S. I. C. A. V. et fonds communs de placement, compagnies d'assurances et caisses de retraites — du fait en particulier des disponibilités dont ils disposent. Certains ont été conduits à présenter des ordres d'achat pour des quantités dépassant celles qu'ils étaient en droit de détenir par application de la réglementation qui leur est propre. Ayant constaté que la banque responsable de la présentation du dossier d'O. P. V. avait, elle-même, transmis pour sa clientèle des demandes très importantes sans rapport avec les quantités de titres réellement désirées, la Commission lui a fait savoir qu'il était regrettable qu'elle ait ainsi contribué à alimenter le processus d'emballlement de la demande ayant empêché le bon déroulement de la procédure.

Finalement, il a été observé que les investisseurs institutionnels, ayant été les principaux demandeurs de titres, ont obtenu plus de la moitié des actions offertes. Les effets cumulés du gonflement des demandes et du blocage des fonds ont indiscutablement défavorisé les demandes individuelles des particuliers et favorisé la concentration des attributions aux investisseurs les plus importants. De ce point de vue, le bilan de l'O. P. V. peut paraître décevant encore que certains des investisseurs relevés parmi les principaux tributaires assurent la gestion collective d'épargnes individuelles. Il est vrai aussi que la diffusion des actions a été plus large que si les titres avaient été classés, par des applications, auprès d'un cercle restreint d'investisseurs.

Il est sans doute prématuré de tirer des conclusions définitives de cette première expérience mais des améliorations sont envisageables dans l'application de la procédure. La Commission est favorable à ce que l'initiateur prévoie, en accord avec la chambre syndicale des agents de change, des modalités de réalisation de l'O. P. V. permettant d'assurer une plus large répartition des titres au profit de la clientèle individuelle.

Les O. P. V. des *droits de souscription* appartenant à l'Etat ont porté sur 9 214 940 droits à 2 F pour la Société générale (18,4 millions de francs), 6 813 792 droits à 2 F pour la Banque nationale de Paris (13,6 millions de francs) et 876 750 droits à 1,50 F pour les Assurances générales de France (1,3 million de francs). Les conditions dans lesquelles les actionnaires ont pu participer à ces offres ont été sensiblement différentes dans les trois cas.

S'agissant de la Société générale et de la Banque nationale de Paris, seuls les ordres d'achat portant sur des quotités de droits permettant de souscrire à une action nouvelle (respectivement vingt et douze) ou sur des multiples de ces quotités ont été admis à l'O. P. V. Ils ont été servis à concurrence de 82 p. 100 pour la Société générale et de 93,68 p. 100 pour la Banque nationale de Paris.

Dans le cas des Assurances générales de France, les ordres d'achat ont été acceptés quelles que soient les quantités de droits demandés : ceux portant sur des droits formant rompus (un à neuf) ont été servis sans réduction ; ceux portant sur la

quotité de dix droits nécessaire à la souscription d'une action nouvelle ou sur des multiples de cette quotité étaient susceptibles d'être réduits et ils ont été réponsus à concurrence de 66 p. 100. La solution retenue par les Assurances générales de France, qui nécessite il est vrai la remise des ordres à la chambre syndicale sur deux fiches séparées distinguant les négociations de rompus et les négociations de quotités, a été particulièrement favorable aux actionnaires anciens. Durant les augmentations de capital des deux banques nationalisées, en revanche, les actionnaires ont dû, le cas échéant, acheter ou vendre des rompus sur le marché en-dehors de l'O. P. V. Il est indispensable, si de telles modalités sont adoptées, que les établissements responsables des opérations suivent attentivement l'évolution du marché afin de permettre aux actionnaires anciens d'acquérir les rompus nécessaires à un prix proche de celui de l'O. P. V.

Dans ces trois cas d'O. P. V. de droits, les modalités des opérations ont été annoncées en même temps que les augmentations de capital et les offres ont été réalisées huit jours environ avant la clôture de la souscription. Les actionnaires ont pu ainsi prendre leur décision en connaissance de cause et ceux qui ont répondu positivement à l'offre ont tous été traités de façon égale. La Commission considère que la procédure de l'offre publique de vente présente des avantages certains. Elle demande qu'elle soit généralement suivie.

III. — LES MAINTIENS DE COURS APRES CESSIONS DE BLOCS DE CONTROLE

La procédure de maintien de cours après la cession d'un bloc de titres entraînant un changement de contrôle a été appliquée vingt-neuf fois en 1980 contre vingt-huit en 1979. Elle a concerné douze valeurs inscrites à la cote officielle, sept à Paris et cinq en province (cf. annexe V). Les dix-sept autres fois, elle a été utilisée pour des titres négociés sur un marché hors cote, dont neuf à Paris et huit en province.

Le bloc cédé a représenté dans dix-sept cas plus de 50 p. 100 du capital. Dans sept autres cas où il n'atteignait pas ce pourcentage, il a néanmoins donné au cessionnaire, compte tenu de sa participation antérieure, le contrôle absolu de la société. En cinq occasions, la procédure de maintien de cours a été utilisée alors que le bloc qui était cédé ne donnait au bénéficiaire qu'un pourcentage global compris entre 41,6 p. 100 et 48,7 p. 100 du capital de l'entreprise ; mais il lui conférait le contrôle de fait essentiellement en raison de la grande dispersion du reste du capital.

Ce fut notamment le cas du changement de contrôle le plus important par le montant des capitaux mis en jeu intervenu en 1980 qui a concerné la Société Hachette. La Banque privée de gestion financière (B. P. G. F.), après s'être assuré le contrôle

de 41,6 p. 100 du capital d'Hachette, dont 30,8 p. 100 par achats ferme et 10,8 p. 100 par la conclusion d'opérations conditionnelles, a obtenu l'accord du groupe Matra pour la reprise de cette participation. Celui-ci devenait ainsi et de loin le principal actionnaire d'Hachette dont il entendait assurer la direction, l'appui du groupe de la Compagnie financière de Paris et des Pays-Bas, détenteur de 4,5 p. 100 du capital de la société, ayant été obtenu. La restructuration du capital d'Hachette s'est effectuée par l'intermédiaire de la société Marlis, holding regroupant divers partenaires et détenu majoritairement par le groupe Matra. Lorsque la B. P. G. F. a vendu, le 22 décembre 1980, les 36,3 p. 100 du capital d'Hachette qu'elle possédait à cette date — 92 500 actions représentant 5,35 p. 100 du capital ayant été achetées à prime par la B. P. G. F. à échéance de janvier 1981 — la Société Marlis a offert à l'ensemble des autres actionnaires la possibilité de céder leurs titres au prix auquel la B. P. G. F. avait cédé sa participation, soit 340 F. Cette faculté a été très largement utilisée puisque la Société Marlis détenait à la fin de la période de maintien de cours 83 p 100 du capital d'Hachette.

Comme cela a été constaté à maintes reprises dans le passé, chaque fois que le prix de cession a été supérieur au dernier cours coté, le cessionnaire du bloc a été amené à acquérir sur le marché pendant le maintien de cours la plus grande partie des titres encore dans le public, augmentant ainsi de manière très sensible sa participation définitive. Il est donc souhaitable, dans un tel cas, ainsi que la Commission l'a indiqué dans son Bulletin mensuel de juin 1980, que l'acquéreur fasse connaître au public, une fois l'opération terminée, le nombre d'actions acquises pendant la période de maintien de cours et la nouvelle répartition du capital à l'issue de cette opération. En 1980, d'ailleurs, plusieurs sociétés ont publié ce renseignement spontanément. Dans le même bulletin, la Commission a aussi rappelé l'intérêt qu'il y a pour l'acquéreur du bloc de contrôler à accompagner la publication de l'avis de la chambre syndicale annonçant l'opération d'un communiqué pour expliquer le motif de son acquisition et ses intentions.

En 1980, par deux fois, pour les prises de contrôle d'Alsthom et des Mines de Salsigne, la cession du bloc s'est effectuée à un prix inférieur au dernier cours coté. Les sociétés cessionnaires se sont alors engagées à intervenir, si nécessaire, sur le marché durant quinze séances de bourse pour éviter que le cours ne descende en dessous du prix de cession. Dans le cas d'Alsthom le cours du titre qui était très proche du niveau prévu s'est rapidement aligné sur celui-ci. Dans le cas des Mines de Salsigne, dont la cession s'est effectuée hors bourse par l'intermédiaire d'une société holding non cotée, le cours ne s'est jamais abaissé au niveau correspondant à la cession, ce qui a évité au nouveau groupe de contrôle d'intervenir sur le marché en vertu de son engagement d'achat. Des demandes ont en effet été présentées au-dessus de ce prix en raison de l'intérêt porté à cette société dont l'activité est liée à l'extraction de l'or.

En deux occasions, le maintien de cours a eu lieu à un niveau moins élevé que celui convenu pour la négociation du bloc de contrôle. Cette faculté est prévue par l'article 205 du règlement

général de la Compagnie des agents de change dès lors que la transaction du bloc ne comporte pas seulement une vente pure et simple donnant lieu à un règlement immédiat. Un problème d'interprétation de ces dispositions s'est posé à la Commission à propos du changement de contrôle de la Société d'hydrocarbures de Saint-Denis. L'important écart entre le prix de cession du bloc, 270 F, et le niveau auquel s'effectuait le maintien de cours, 225 F, était expliqué par le fait que les vendeurs du bloc acceptaient un paiement échelonné, qu'ils consentaient à l'acquéreur une garantie de passif et qu'ils prenaient, enfin, à leur charge la totalité des honoraires de négociation. La Commission a été amenée, à l'occasion de cette affaire, à déterminer quels éléments pouvaient justifier une différence entre le prix payé aux vendeurs du bloc de contrôle et le niveau du maintien de cours. Dans son bulletin mensuel de décembre 1980, la Commission a confirmé qu'indépendamment d'un échelonnement du paiement au vendeur du bloc de contrôle, cas expressément prévu par les textes, le fait pour le cédant du contrôle de consentir à l'acquéreur une garantie de passif pouvait justifier, après une analyse sérieuse des risques de mise en œuvre de cette garantie, un écart de cours. En revanche, la Commission a exclu que les commissions et honoraires versés aux intermédiaires chargés de rapprocher acheteur et vendeur en vue de la négociation d'un bloc de contrôle puissent être invoqués pour diminuer le niveau du prix proposé aux actionnaires minoritaires.

La Commission, en commun accord avec la chambre syndicale des agents de change, a fait part de sa position à la Compagnie française de raffinage qui avait acquis le contrôle de la Société d'hydrocarbures de Saint-Denis, au prix unitaire de 270 F, et qui s'était engagée à acheter en bourse toutes les quantités de titres qui lui seraient présentés au prix de 225 F l'action. La Compagnie française de raffinage a accepté de relever de 225 à 250 F le prix qui leur était offert. Les actionnaires qui avaient déjà cédé leurs actions ont pu bénéficier de ce nouveau prix.

Les trois quarts des maintiens de cours intervenus en 1980 ont eu lieu à la suite d'un changement de contrôle réalisé par la négociation en bourse d'un bloc de titres. Ils ont donc résulté de l'application du règlement général de la Compagnie des agents de change en ce domaine. Dans huit cas, en revanche, le changement de contrôle des sociétés a eu lieu par l'intermédiaire d'une société de portefeuille non cotée, ou par suite de cessions directes ou d'apports de titres. Le maintien de cours a été mis en œuvre en vertu de la décision générale de la Commission en date du 27 février 1973 qui prévoit que lorsque la cession d'un bloc de contrôle s'opère en dehors de la bourse, et donc dans des conditions ne la soumettant pas aux dispositions du règlement général, les parties à cette cession doivent faire en sorte que l'égalité de traitement entre tous les actionnaires soit respectée. C'est ainsi que, le groupe Matra se trouvant détenir 98,7 p. 100 du capital de la Société Solex à la suite d'apports effectués par les actionnaires majoritaires, les actionnaires minoritaires ont eu la possibilité de négocier leurs titres à des conditions respectant les parités d'apport. A cette fin, la société Matra s'est engagée à intervenir si nécessaire sur le marché

pendant quinze séances de bourse de manière que le cours de l'action Solex évolue en suivant le même rapport avec le cours de l'action Matra.

A l'occasion de cette affaire d'ailleurs, la Commission, qui est fréquemment consultée sur la portée de sa décision générale, a rappelé dans son Bulletin de juillet 1980 que celle-ci ne visait pas seulement les transferts de contrôle opérés par l'intermédiaire d'une société de portefeuille non cotée ou par échange de titres, cas expressément mentionnés dans ce texte, mais que son domaine est susceptible de s'étendre à d'autres formes de cession, notamment à celles qui sont réalisées par cession directe entre personnes physiques ou par voie d'apport de titres de la société dont le contrôle est cédé.

En dehors de ces maintiens de cours prévus par la réglementation, des possibilités de retrait annoncées par des avis au Bulletin de la cote ont, en 1980, comme dans le passé, été offertes aux actionnaires de cinq sociétés. C'est ainsi qu'à l'occasion de l'acquisition d'un petit bloc de titres qui renforçait leur contrôle, les principaux actionnaires de Reti et Fininvest ont proposé aux minoritaires de ces sociétés de racheter leurs actions à un cours correspondant au prix de la cession du bloc, ceci pour refermer, à terme, les deux sociétés. C'est ainsi également que les actionnaires de la Société des produits chimiques et matières colorantes de Mulhouse ont eu la possibilité de vendre leurs titres à un cours maintenu en bourse pendant un mois et demi du fait qu'une restructuration au sein du groupe P.U.K. avait abouti à un profond changement d'orientation de leur société. Enfin, les actionnaires de la Société Imprimerie et éditions des dernières nouvelles de Strasbourg ont pu céder leurs actions lors de la prise de contrôle, par le groupe Matra, de la société mère, la Librairie Aristide Quillet.

IV. — LES ENQUETES

Dans le cadre de sa mission de surveillance du marché, la Commission examine les mouvements importants constatés sur le marché des valeurs qui ne s'expliquent pas par les informations données par les sociétés émettrices sur leur activité et leurs résultats ou par l'évolution de la conjoncture. Le but de cet examen est de déterminer la cause de ces variations importantes de cours ou de volume des échanges afin notamment de provoquer les informations complémentaires indispensables au bon fonctionnement du marché. La Commission est ainsi amenée à interroger de nombreuses sociétés ainsi que des banques et des agents de change. Lorsque ces recherches ne lui apportent pas les explications souhaitées ou lorsqu'elle a des raisons de penser que des irrégularités ont pu être commises, elle décide, en délibérant dans les conditions prévues à l'article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, l'ouverture d'une enquête entraînant le dépouillement de toutes les transactions boursières.

En 1980, la Commission a décidé l'ouverture de quinze enquêtes de cette nature. Elle a achevé l'instruction de dix-huit enquêtes dont sept avaient été décidées antérieurement à 1980. Par leur objet, ces enquêtes relèvent des trois catégories suivantes :

— cinq ont visé à déceler d'éventuelles manœuvres sur les marchés de valeurs ;

— six ont porté sur des actions ayant été l'objet d'un maintien de cours à la suite de la cession d'un bloc de contrôle ;

— sept ont été effectuées en raison de la hausse ou de la baisse d'une valeur, accompagnée d'une animation du marché, dans la période qui a précédé immédiatement l'annonce d'une information importante concernant la société émettrice et susceptible d'influer sur le cours de ses titres.

Pour l'instruction de ces enquêtes, et indépendamment des contacts pris dans les charges d'agents de change et dans les banques au cours des investigations, la Commission a entendu dans ses locaux quarante-deux personnes, dont trente et une en raison de leurs interventions personnelles. Les autres personnes ont été principalement des dirigeants de sociétés qui, par leur position et leurs fonctions, étaient à même de fournir à la Commission les informations indispensables à la poursuite des recherches.

LA CONNAISSANCE DES MARCHES

Parmi les enquêtes de la première catégorie, l'une a concerné le marché des actions Viniprix. La réalisation, le 22 février 1980, de plusieurs applications portant sur près de 5 p. 100 du capital s'était accompagnée d'une forte variation du cours, d'abord en hausse puis en baisse. L'enquête était destinée à s'assurer que les informations nécessaires avaient été données sur la modification de l'actionnariat de la société et que les brusques mouvements de cours n'étaient pas dus à des manipulations. Ses résultats ont été analysés dans le Bulletin mensuel de la Commission de mars 1980. Il est apparu que la société Au Printemps avait, par des achats brusqués, provoqué la hausse du cours. Elle a été amenée à publier, dans un communiqué, la participation obtenue par elle dans le capital de Viniprix à l'issue de la période d'animation du marché. La baisse ultérieure du cours était également imputable à cette société car elle avait provisoirement cessé tout achat une fois les applications enregistrées. La Commission a cependant estimé qu'on ne pouvait faire grief à l'acquéreur d'avoir ainsi laissé retomber le cours. Ses investigations l'ont conduit à estimer, en effet, que le décalage en hausse du cours n'avait pas résulté d'une action concertée entre l'acheteur et les vendeurs des titres ayant fait l'objet des applications en vue d'amener le niveau des cotations à un prix convenu d'avance.

Une autre enquête a permis de découvrir des opérations très critiquables réalisées, pour leur compte personnel, par des salariés de charges d'agents de change. Elle avait été décidée après que la chambre syndicale des agents de change eut pris

l'initiative de faire procéder à des vérifications sur les conditions dans lesquelles s'était déroulée la cotation d'une valeur ayant donné lieu à des variations très importantes du cours durant la même séance. Elle a nécessité des investigations longues et approfondies qui ont été effectuées tant par les services de la chambre syndicale que par ceux de la Commission.

Dans un des cas décelés, un commis principal, qui n'était pas affecté aux négociations mais qui assistait aux séances de bourse, avait réalisé un profit personnel au détriment de clients de la charge dont il était remisier. Ayant observé, en effet, la forte hausse d'une valeur pendant une même séance de bourse, il avait vendu, au cours le plus haut coté en clôture, des titres qu'il n'avait pas et qu'il s'était procuré auprès de ses clients au cours le plus bas coté à l'ouverture.

Dans une autre charge, un commis principal présent sur le groupe de cotation et qui avait à exécuter pour un client, pendant plusieurs jours consécutifs, des ordres d'achat, s'est porté, en trois occasions, acquéreur de titres pour son propre compte, en concurrence avec ce client, aux cours les plus bas cotés en séance et, par deux fois, a revendu des titres à celui-ci aux cours le plus élevés, réalisant ainsi un profit. Exerçant les pouvoirs disciplinaires que lui confèrent les dispositions de l'article 36 du décret du 7 octobre 1890, la chambre syndicale a révoqué les deux intéressés, qui avaient d'ailleurs reconnu les faits reprochés, de leurs fonctions de commis principaux. Enfin, comme dans une troisième charge d'agent de change les opérations d'un commis sur le groupe de cotation étaient entachées de fortes présomptions d'irrégularités, son affectation définitive aux services intérieurs de la charge lui a été signifiée.

La Commission a déjà relevé, au cours d'enquêtes antérieures, des comportements critiquables de la part de certains professionnels de la bourse. Dans chacun de ces cas, la chambre syndicale, usant de son pouvoir disciplinaire, a pris des sanctions contre les intéressés. En raison de la gravité des faits qu'elle a eu à connaître en 1980, la Commission a demandé à la chambre syndicale de préciser et de porter à la connaissance des membres du personnel des charges d'agents de change et de la chambre syndicale affectés aux cotations et aux négociations les règles de déontologie qui leur sont applicables du fait de la position privilégiée qu'ils ont face au marché. Ces règles devraient rappeler que leurs opérations ne sauraient porter préjudice à la clientèle ni perturber les cotations. Enfin il y a lieu de souligner que la mise au point d'un marché continu, selon d'une des recommandations de la Commission Pérouse (cf. rapport p. 83), en imposant un horodatage des ordres de bourse, fournira aux investisseurs une garantie importante de neutralité de la part des intermédiaires boursiers.

Dans une affaire que la Commission a eu à examiner, ce sont des opérations réalisées pour leur propre compte par des professionnels d'une banque qui ont retenu son attention. Les auteurs des opérations en question, qui appartenaient aux secteurs « Gestion de patrimoines » et « Bourse » de l'établisse-

ment, avaient agi en même temps qu'une S. I. C. A. V. de la banque en utilisant les comptes dont ils étaient titulaires dans une charge d'agent de change. L'analyse des circonstances dans lesquelles ils étaient intervenus a permis d'exclure qu'ils aient abusé de leur position particulière et qu'ils aient enfreint des règles de déontologie. Néanmoins, la Commission a estimé préoccupant que des collaborateurs des établissements bancaires chargés de gérer des portefeuilles individuels ou collectifs, de conseiller la clientèle ou de transmettre des ordres de bourse puissent intervenir sur le marché pour leur compte personnel à l'insu de leur employeur et sans que celui-ci soit en mesure d'exercer un contrôle sur ces opérations. Elle a décidé d'approfondir ce problème en liaison avec l'Association française des banques, afin que soit écarté le plus possible, par des mesures appropriées prises à l'initiative et sous la responsabilité de chaque établissement, le risque que les opérations personnelles des agents exerçant des fonctions dans les départements financiers des banques ne se fassent au détriment de la clientèle.

En outre, la Commission a rappelé qu'afin d'éviter au maximum des conflits d'intérêts, chaque établissement bancaire se devait d'assurer une séparation aussi nette que possible entre, d'une part, les départements chargés des rapports avec les sociétés et, d'autre part, les services titres, conformément à sa recommandation du 19 mars 1974 et à celle, en date du 25 juillet 1977, de la Commission des communautés européennes portant sur un code européen de bonne conduite sur le marché des valeurs mobilières.

Les investigations sur le déroulement de l'offre publique de vente d'actions Générale Biscuit, qui entrent aussi dans la première catégorie des enquêtes, ont été évoquées ci-dessus (cf. p. 92).

LA RECHERCHE DES OPERATIONS D'INITIES

Les treize autres enquêtes des deuxième et troisième catégories ont eu pour objet 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 n° 67-833 du 28 septembre 1967 réprimant les opérations d'initiés. Deux ont été décidées à la suite de plaintes qui, finalement, ne se sont pas révélées fondées.

Dans un cas, la Commission a relevé des agissements qui lui ont paru constitutifs du délit d'usage d'informations privilégiées. Il s'agit d'un membre de la direction d'une société qui avait acheté des titres de cette société avant que soit rendu public un projet de fusion dont les modalités étaient susceptibles d'entraîner une hausse importante du cours de bourse. La Commission a saisi les autorités judiciaires du résultat de cette enquête. Les autres enquêtes n'ont pas révélé de faits de nature à justifier une transmission à ces autorités.

LES SUITES JUDICIAIRES

Dans son rapport annuel pour 1978 (p. 93 et suivantes), la Commission avait annoncé qu'elle avait saisi les autorités judiciaires du cas d'une personne qui avait acheté des actions alors qu'elle avait eu, en raison de ses fonctions, connaissance des tractations en cours en vue de la cession du contrôle de la société émettrice et qu'elle était intervenue, par la suite, directement dans la mise au point de l'opération. La revente de ces titres à l'occasion du maintien de cours consécutif à la cession du contrôle lui avait permis de réaliser un gain de 85 000 F. Il s'agissait de M. A, cadre du groupe ayant acquis le contrôle de la Compagnie de navigation fruitière et qui, une fois la cession réalisée, a été nommé président directeur général de cette société.

Par jugement en date du 26 octobre 1979, le tribunal de grande instance de Paris l'a condamné à 150 000 F d'amende pour utilisation en bourse d'informations privilégiées.

V. — LA SURVEILLANCE DES NEGOCIATIONS ET LES PLAINTES

La Commission a reçu des plaintes et des demandes de renseignements concernant l'exécution d'ordres de bourse, la gestion de portefeuille et le démarchage.

EXECUTION D'ORDRES DE BOURSE

Certaines réclamations déposées auprès de la Commission révèlent parfois une mauvaise compréhension des mécanismes boursiers de la part des petits porteurs.

C'est ainsi que plusieurs correspondants se sont étonnés de l'absence de valeur de leur droit de souscription à une augmentation de capital. Ils considéraient que les dirigeants les avaient privés d'un droit essentiel. En la circonstance, ceci s'expliquait par le fait que le prix d'émission était supérieur au cours de bourse.

La Commission a rappelé à ces actionnaires qu'il convenait de distinguer entre le droit préférentiel de souscription lui-même et la possibilité de négociation de ce droit. Toute augmentation de capital en numéraire ouvre en effet aux actionnaires, en proportion du nombre de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions nouvelles. Ce droit est d'ordre public et protégé pénalement, sauf si l'assemblée générale des

actionnaires a expressément renoncé à l'exercer, au vu de renseignements précis déterminés par la loi. Par ailleurs, les actionnaires qui ne désirent pas souscrire à l'augmentation de capital, peuvent céder tout ou partie de ces droits pendant la période de souscription. Lorsque les actions sont négociées en bourse, les droits pourront être cédés sur le marché boursier. La détermination de leur valeur tient compte de la valeur théorique du droit (correspondant, en principe, à la perte de valeur que subit chaque action ancienne par suite de l'émission d'actions nouvelles qui acquièrent un droit sur les réserves déjà constituées), mais aussi de la loi du marché, c'est-à-dire du cours de bourse de l'action ancienne, des perspectives d'avenir de la société, de l'état du marché... Lorsque l'émission d'actions nouvelles est réalisée à un prix supérieur au cours de bourse, il est certain que la valeur du droit est nulle, voire négative.

De telles émissions à un prix supérieur au prix du marché s'expliquent par l'obligation, faite aux entreprises, de ne pas émettre d'actions à un montant inférieur à la valeur nominale du titre. Elles émanent soit d'entreprises dont le titre est déprécié en bourse, soit d'entreprises en difficulté qui reconstituent leurs fonds propres avec la garantie du ou des actionnaires qui les contrôlent.

D'autres correspondants, propriétaires d'actions de la société Sicomur (ex-Sicomucip), surpris par la baisse du cours de l'action négociée sur le marché hors cote, ont interrogé la Commission à ce sujet. Ces actionnaires avaient généralement été sollicités par voie de démarchage pour souscrire des actions de la Société immobilière pour le commerce et l'industrie « Sicomucip ». Conformément à l'article 5 (5°) de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier, la société était tenue, de ce fait, d'obtenir d'un établissement financier un engagement irrévocable de racheter les valeurs ainsi placées dans le public. Cet engagement fut pris par la Banque de l'Union immobilière (Ucip), fondatrice et gestionnaire de Sicomucip.

L'Ucip connu en 1979 de graves difficultés et fut mise en règlement judiciaire par le tribunal de commerce de Paris le 3 mai 1979. Les actionnaires de Sicomucip se trouvaient alors dans une situation fort précaire et l'administrateur judiciaire désigné par le tribunal essaya, conformément à la mission qui lui avait été confiée, de trouver un établissement financier susceptible de reprendre en charge la société Sicomucip. Le Crédit commercial de France (C. C. F.) accepta cette mission à compter du 1^{er} juin 1979.

Dans un premier temps le C.C.F. s'efforça de faire face à la situation en comblant les pertes. Parallèlement, bien que cet organisme ait pris l'engagement, ainsi que Sicomucip, de ne plus placer les titres par voie de démarchage, ce qui mettait fin à l'obligation de rachat prévue par la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972, il acceptait, dans l'intérêt des anciens actionnaires, de maintenir cet avantage. Une circulaire établie par l'administrateur provisoire et les dirigeants du C. C. F. informait les actionnaires de cette disposition, sans préciser, toutefois, si ce soutien serait sans limitation de durée.

Par la suite, la situation de Sicomucip apparaissant à nouveau claire, une nouvelle étape put être franchie. Le C. C. F., considérant que le cours devait refléter la situation exacte de la société par la confrontation des offres et des demandes, décidait de ne plus maintenir la clause de garantie qui créait un cours artificiel. Cette solution pouvait d'autant plus se justifier que les titres de la société étaient inscrits au compartiment spécial du marché hors cote depuis le 3 juillet 1979, ce qui assurait, dans une large mesure, la liquidité des titres.

La décision du C. C. F., prise après consultation des autorités compétentes, a été communiquée à l'assemblée générale de la société Sicomucip le 21 mai 1980. Elle a fait l'objet d'information dans la presse financière le 23 mai 1980.

La valeur des titres a effectivement baissé à partir de ce moment. Le cours du titre qui s'établissait à 208,30 francs a évolué dans une fourchette allant de 135 francs à 150 francs. Cette baisse s'explique en partie par la disparition de la clause de garantie de rachat, mais aussi et surtout par les mauvais résultats de 1979. Le bénéfice net, qui s'était en effet élevé à près de 14,5 millions de francs en 1978, a été ramené à 8,5 millions de francs en 1979 en raison de la nécessité de constituer diverses provisions.

Il s'agissait toutefois des dernières mesures de redressement interne. Pour 1980, la situation de la société a évolué favorablement et la société a fait état, par un communiqué publié dans la presse financière en août 1980 et adressé à tous les actionnaires connus de Sicomur, de résultats du premier semestre 1980 et de prévisions de résultats pour l'exercice 1980 qui permettent d'espérer au moins un retour à la capacité bénéficiaire de 1978. Le marché boursier a accueilli favorablement cette nouvelle et le cours est remonté à 163 francs dès le 13 août 1980. Au 30 décembre, il était de 182 francs.

♦♦

La Commission a également été saisie à plusieurs reprises de demandes de renseignements relatives aux conditions d'application de l'article 276 de la loi du 24 juillet 1966 qui prévoit qu' « en cas de négociation par l'intermédiaire d'agent de change... la société doit exercer son droit d'agrément dans le délai prévu par les statuts, qui ne peut excéder trente jours de bourse ». Cet article fixe également des conditions particulières d'indemnisation de l'acquéreur non agréé, le prix retenu étant celui de la négociation initiale, sans toutefois que la somme versée puisse être inférieure à celle qui résulte du cours de bourse au jour du refus d'agrément (par dérogation à l'article 275 qui prévoit la fixation du prix par expert, à défaut d'accord entre les parties).

La question posée était de savoir si le texte s'applique uniquement aux actions de sociétés inscrites à une cote officielle, ou s'il concerne également les sociétés dont les actions sont négociées sur le marché hors cote. Les correspondants soulignaient

que les termes de l'article 276, alinéa 3, faisaient référence au « cours de bourse », et considéraient que cette expression ne concernait que les sociétés inscrites à la cote officielle.

Or les titres des sociétés négociées sur le marché hors cote font bien l'objet d'un cours officiel. L'article 118 du règlement général de la Compagnie des agents de change précise que les opérations concernant ces titres ne deviennent définitives qu'après homologation des cours par un représentant de la chambre syndicale. Les cours ainsi établis sont publiés au relevé quotidien des valeurs non admises à la cote. Les termes « cours de bourse » couvrent donc bien les cours fixés pour les actions des sociétés ayant fait l'objet de transactions par l'intermédiaire d'un agent de change, sur le marché officiel comme sur le marché hors cote.

Dès lors qu'une cession est réalisée dans ces conditions, l'article 276 doit être appliqué, le refus d'agrément devant être notifié dans les trente jours de bourse qui suivent le dépôt de la demande et le prix retenu pour indemniser l'acquéreur évincé étant celui de la négociation initiale ou le cours de bourse au jour du refus d'agrément lorsque celui-ci est supérieur. Ces dispositions sont impératives et ne peuvent être écartées par les parties.

LA GESTION DE PORTEFEUILLE

La Commission a eu à connaître de certaines difficultés liées à la mise en place des fonds communs de placement en valeurs mobilières institués par la loi du 13 juillet 1979.

Des clients titulaires de comptes titres gérés par des banques ou des agents de change, ont saisi la Commission de réclamations contre leurs mandataires. Ils reprochaient à ceux-ci d'avoir fait apport des titres existant dans le portefeuille de leurs clients à des fonds communs de placement dont ils assuraient la gestion. Ces apports avaient été réalisés dans le cadre du mandat de gestion, sans consultation préalable de leurs clients, ni, *a fortiori*, accord exprès de leur part.

Le fonds commun de placement est une copropriété de valeurs mobilières à laquelle il est possible de souscrire par apport de titres. Toutefois, la souscription entraîne un transfert de propriété des valeurs mobilières apportées, celles-ci cessant d'appartenir en totalité au souscripteur pour devenir la copropriété de l'ensemble des porteurs de parts du fonds. Les parts de fonds communs ne font que représenter les droits de chaque participant sur l'actif net du fonds et ne sauraient constituer, par elles-mêmes, des valeurs mobilières.

La Commission est intervenue auprès des gérants de portefeuille concernés pour que ceux-ci annulent l'opération et replacent les portefeuilles en cause dans la position qui était la leur avant l'apport des titres aux fonds communs, au motif

que l'opération réalisée n'entraîne pas dans le cadre d'un mandat de gestion général. En effet, celui-ci autorise uniquement le mandataire à effectuer des opérations d'achat ou de vente de valeurs mobilières, et à exercer les droits qui y sont attachés (souscriptions, attributions, etc.).

Dans les deux cas soumis à la Commission, un règlement amiable a pu intervenir.

La Commission attire l'attention des professionnels sur la nécessité de prévoir expressément dans les mandats de gestion la faculté, pour le mandataire, d'investir en parts de fonds communs de placement.

En ce qui concerne les agents de change, un projet de modification du règlement général, actuellement à l'étude, introduit la possibilité, pour les agents de change, de recevoir, de toute personne physique ou morale, mandat de gérer un portefeuille composé... de parts de fonds communs de placement. Cette disposition entraînera une modification des contrats types de gestion proposés à la clientèle. Lorsqu'elle sera entrée en vigueur, il appartiendra au client désireux de ne pas avoir de parts de fonds communs dans son portefeuille de faire supprimer cette mention dans son contrat de gestion.

LE DEMARCHAGE

La Commission a été amenée à saisir les tribunaux de plusieurs affaires de démarchage irrégulier.

Il en a été en particulier ainsi dans le cas de la diffusion d'une circulaire émanant d'une entreprise dénommée Comptoir normand Fonderie Métallurgie de métaux précieux. Cette circulaire proposait aux épargnants un emprunt pour neuf ans à 9 p. 100 avec, comme garantie, la mise en dépôt chez le souscripteur de lingot ou de plat d'argent.

La Commission a considéré que la diffusion de cette circulaire paraissait être faite en infraction avec la loi du 28 décembre 1966 qui interdit à toute personne autre que les établissements autorisés par la loi de proposer par voie de démarchage des placements de fonds. Elle a porté ces faits à la connaissance du procureur de la République. En outre, elle a relevé que la circulaire distribuée semblait contenir des allégations de nature à induire en erreur les épargnants sollicités.

La Commission a également été interrogée sur une publicité adressée par courrier à des épargnants français, émanant de la Société suisse Boral S. A., dont le siège social est à Lausanne. Cette publicité invite des investisseurs français à souscrire à une émission d'obligations de cette société dont le capital et les intérêts seraient indexés sur le franc suisse. Les fonds reçus seraient destinés, en partie, à financer le développement de sa filiale française, la S. A. R. L. « Club international d'achat France », à Evian.

Cet envoi de circulaires au domicile de particuliers paraît bien constituer une infraction à l'article 5 (3°) de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972.

Enfin la Commission a relevé que cette émission d'obligations n'avait pas reçu l'autorisation du ministre de l'économie prévue par le décret n° 67-78 du 27 janvier 1967 pour l'introduction sur le marché en France de valeurs mobilières étrangères.

A la suite de l'intervention de la Commission, une enquête est en cours. Les épargnants ont été mis en garde contre les opérations qui leur étaient proposées par cette société.

*
**

Dans un autre cas, l'attention de la Commission a été appelée sur des opérations de démarchage proposant l'achat de valeurs mobilières Nord-américaines, réalisées en France par M.A., pour le compte d'une société suisse ayant pour objet la gestion de biens mobiliers et immobiliers. M. A n'était pas titulaire de la carte d'emploi exigée par l'article 7 de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972.

La Commission a saisi de ces faits le procureur de la République de Paris. Par jugement en date du 8 octobre 1980, le tribunal de grande instance de Paris a condamné le démarcheur à trois mois d'emprisonnement avec sursis et à 5 000 F d'amende.

*
**

Dans le même temps qu'elle dénonçait l'appel public irrégulier à l'épargne effectué par la Société Métairie (voir ci-dessus, p. 29), la Commission avait saisi le procureur de la République de Saint-Nazaire du démarchage financier effectué par cette société pour le placement de titres des sociétés anonymes des ports de plaisance de Pornichet-La Baule, des Sables-d'Olonne et de Bénodet. Le tribunal de Saint-Nazaire a condamné, par la même décision en date du 20 janvier 1981, le dirigeant de la société à 20 000 F d'amende pour non-respect de la loi du 3 janvier 1972. Il a en particulier écarté l'argument en défense selon lequel le démarchage n'avait pas eu, en l'espèce, un caractère habituel : les juges ont en effet relevé que la société réunissait des démarcheurs commerciaux et des négociateurs chargés de prendre contact avec la clientèle et ils ont estimé que le caractère habituel de l'opération résultait de la présence de ces personnes dans la société. Ils ont par ailleurs constaté que le contact avec la clientèle n'était pas toujours effectué à la suite d'une demande de celle-ci mais qu'elle était réalisée également par les attachés commerciaux de la société à partir d'un fichier d'adresses.

L'attention de la Commission a été à nouveau appelée par certains épargnants sur les documents que continue à leur adresser la Société Interstate Investments, éditeur de la publi-

cation Inter State Perspective. La Commission rappelle qu'une information judiciaire est ouverte concernant les activités de démarchage en France de cette société. En outre, une information judiciaire est en cours au Canada concernant le placement de titres de sociétés canadiennes par cette société. Enfin, le 23 juin 1980, le ministre des finances de Belgique a publié un avis aux termes duquel il est interdit aux banquiers et agents de change de collaborer à la réalisation d'opérations de placements des titres de la société de droit canadien « Western International Exploration », opérations proposées par Interstate Investments.

•
* *

La Commission a été consultée à plusieurs reprises par des personnes qui souhaitent exercer une activité professionnelle indépendante de conseiller en investissements et veulent connaître les conditions d'exercice de cette activité en particulier au regard des règles sur le démarchage. Elle a précisé qu'à la différence de ce qui existe pour certaines catégories de conseils, il n'y a pas de réglementation de l'activité de conseiller en investissements ni de protection du titre. Toute personne peut librement prendre ce titre, ouvrir un bureau et y recevoir une clientèle pour lui offrir des conseils en placement de fonds.

Elle a rappelé cependant qu'en ce qui concerne le conseil de placements en valeurs mobilières, cette liberté d'exercice rencontre deux limites imposées par la réglementation du démarchage financier et par la réglementation de l'activité de remisier et gérant de portefeuille.

En matière de démarchage, si le conseiller peut, par voie de publicité dans les journaux et par circulaire, annoncer son existence, il ne peut envoyer aucune circulaire au domicile des particuliers, ni faire des offres de services par téléphone ou en dehors de son bureau en vue de conseiller la souscription, l'achat ou l'échange ou la vente de valeurs mobilières s'il n'est pas détenteur d'une carte de démarcheur (loi n° 72-6 du 3 janvier 1972).

A ce sujet, il y a lieu de distinguer selon que le conseiller agit en tant qu'« auxiliaire de la profession bancaire » apportant des affaires à une banque ou à un établissement financier, ou en tant qu'« auxiliaire de la profession boursière » apportant des affaires à un agent de change. Dans le premier cas, il devra faire une déclaration d'activité auprès du Conseil national du crédit et ne pourra faire du démarchage qu'au nom de la banque ou de l'établissement financier pour lequel il travaille. Dans le second cas, il devra obtenir une carte d'auxiliaire de la profession boursière et déclarer à la Chambre syndicale des agents de change son intention de faire du démarchage. Il pourra alors agir en son nom propre, au même titre que les banques, établissements financiers, caisses d'épargne et agents de change.

En ce qui concerne la gestion de portefeuille, le conseiller en investissements peut librement donner des conseils d'achat ou de vente de valeurs mobilières à un client qui passe lui-même ses ordres de bourse et a donc la responsabilité de la décision. En revanche, il ne peut gérer de portefeuille de valeurs mobilières pour le compte d'un client, dans les conditions prévues par la loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972, que s'il a obtenu de la Chambre syndicale des agents de change, conformément à cette loi, une carte d'auxiliaire de la profession boursière.

LES INVESTISSEMENTS EN PRODUITS DIVERS

Les investissements réalisés sous forme de valeurs mobilières ou de parts de sociétés civiles de placements immobiliers, sont soumis à des règles strictes destinées à assurer la protection de l'épargnant. La réglementation, dont la Commission est chargée d'assurer la mise en œuvre, permet en particulier au souscripteur de bénéficier d'une information préalable suffisamment claire et précise pour qu'il puisse s'engager en toute connaissance de cause.

Lorsque la Commission relève des infractions dans ce domaine, elle intervient pour que des poursuites soient exercées contre les responsables. C'est ainsi, par exemple, que le dirigeant de la Société Métairie a été condamné pour appel public à l'épargne et démarchage irréguliers (voir ci-dessus, p 29 et 106).

Mais il existe d'autres formes d'investissements dont l'intérêt économique est d'ailleurs inégal, présentées par des personnes physiques ou morales qui proposent au public soit de devenir directement propriétaire de produits divers, tels que wagons, conteneurs, forêts, terrains agricoles, voiliers, médailles en or, diamants, œuvres d'art, soit de consentir des prêts d'argent à un particulier par des contrats hypothécaires ou indexés, etc.

La Commission constate qu'elle est fréquemment saisie de demandes de renseignements et de plaintes concernant ces types d'investissements.

Certains agissements constatés relèvent de l'escroquerie. Ainsi, en matière de placements sous forme de rentes viagères indexées, à la suite d'une action menée par les autorités administratives et judiciaires compétentes alertées par la Commission, les dirigeants de la Société Cogefimed ont été condamnés (voir sur ce point rapports annuels 1978 [p. 99] et 1979 [p. 98]).

Des enquêtes judiciaires sont en cours concernant les Sociétés Sefip et Sogefi, qui proposent également au public des contrats de rentes viagères ou de prêts hypothécaires indexés.

Dans d'autres cas, il est possible d'appliquer la réglementation relative à la protection du consommateur et à la publicité mensongère. La Commission a, sur ce dernier point, des contacts réguliers avec le Bureau de vérification de la publicité (B. V. P.), afin notamment d'obtenir la suppression, dans les

publicités, des termes tels que cotation, bourse, rendement, plans d'épargne, etc., qui peuvent entretenir une regrettable confusion avec l'activité d'entreprises qui collectent l'épargne dans des conditions strictement réglementées.

En application de ces textes, des décisions de condamnations pour publicité mensongère sont intervenues en matière de groupements forestiers et de conteneurs. Dans ce dernier domaine, d'autres affaires sont en cours d'instruction.

Il ne semble pas, cependant, que ces dispositions soient, dans tous les cas, suffisamment efficaces. Aucune autorité n'a, en effet, à l'heure actuelle, de compétence propre pour contrôler particulièrement ce genre d'investissements. La Commission a participé aux actions des autorités concernées par ces questions et aux réflexions d'un groupe de travail sur l'établissement éventuel d'une réglementation. Sont notamment étudiés l'opportunité d'élargir la définition de l'appel public à l'épargne de façon à le saisir sous toutes ses formes, directes ou indirectes, et l'établissement, en cas de publicité, d'un document contenant un nombre minimum de renseignements précis sur les caractéristiques économiques et financières de l'investissement ainsi que sur la manière dont sont gérés les fonds confiés.

ANNEXES

ANNEXE I

COMPOSITION DE LA COMMISSION (1)

Président.

M. Tricot (Bernard), conseiller d'Etat.

Membres.

M. Pineau (Jean), vice-président directeur général de la société l'Air Liquide.

Second mandat du 1^{er} janvier 1981 au 31 décembre 1984.

M. Flornoy (Yves), syndic de la Compagnie des agents de change.

Second mandat du 1^{er} janvier 1981 au 31 décembre 1984.

M. Baudoin (Jacques), avocat général à la Cour de cassation.

Premier mandat du 1^{er} janvier 1979 au 31 décembre 1982.

M. Petit (Daniel), conseiller maître à la Cour des comptes, président directeur général de la Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières (S. I. C. O. V. A. M.).

Premier mandat du 1^{er} avril 1979 au 31 décembre 1982.

Commissaire du Gouvernement.

M. Pébereau (Michel), inspecteur des finances, chef de service au ministère de l'économie (direction du Trésor).

Suppléants.

M. Lebègue (Daniel), administrateur civil, sous-directeur au ministère de l'économie (direction du Trésor).

M. Jaffré (Philippe), inspecteur des finances, chargé de mission au ministère de l'économie (direction du Trésor).

(1) Le collège a tenu vingt-six séances en 1980.

ANNEXE II

ORGANISATION DES SERVICES (1)

(Au 1^{er} avril 1981.)

Secrétaire général.

M. Lépine (Jean-Luc), *inspecteur des finances.*

Chargés de mission auprès du secrétaire général.

M. Peuré (Jean), *chef du service des études : relations avec la presse.*

M. Pinault (Michel), *maître des requêtes au Conseil d'Etat.*

Service de l'administration générale.

Préparation du budget ; gestion du personnel ; gestion financière.

M. Gimonet (Jean-Paul), *administrateur civil, chef du service.*
Le chef du service assure le secrétariat du collège.

M. Baffreau (Gilbert), *inspecteur central du Trésor, adjoint au chef du service et agent comptable de la Commission.*

MM. Loubier (André), Guyot (Gilles), Salmon (Hubert).

Service des placements et cotations.

Décisions relatives à la cotation des valeurs ; contrôle de l'information et de l'activité des organismes de placements collectifs (S. I. C. A. V. et fonds communs) ; participation et actionnariat des salariés ; démarchage financier.

M. Arnoud (Fernand), *chef du service.*

Mme Brun (Andrée), *adjoint au chef du service.*

S. I. C. A. V., fonds communs de placement, actionnariat, démarchage :

M. Joffre (Christian), Mme Fos (Nicole), M. Louf (Jean-Pierre).

(1) L'effectif du personnel de la Commission est de quatre-vingt-neuf agents.

Le budget s'est élevé en 1980 à 19 639 395 F.

Cote officielle, admissions, radiations :

Mme Ruaux (Martine), Mme Voisin-Ratelle (Anne), M. Bossuroy (François).

Service de l'inspection.

Relations avec la bourse : réglementation boursière, surveillance du marché, enquêtes.

M. Benoît (Michel), *chef du service*.

M. Mallet (Yves), *adjoint au chef du service*.

Enquêtes :

MM. Fages (Roland) et Laforge (Arnaud).

Surveillance du marché :

M. Turquet (Marc) et Mlle Chapelain (Agnès).

Service de l'information.

Surveillance et promotion de l'information publiée par les sociétés ; visa des notes d'information.

M. Lenfant (Pierre), *inspecteur de la Banque de France, chef du service*.

M. Montoussé du Lyon (Louis), *adjoint au chef du service*, chargé avec M. Labutte (Michel) des secteurs : assurances, sociétés de portefeuille, caoutchouc, carrières, imprimeries, métallurgie, mines, transports.

M. Duvezin-Caubet (Michel), chargé avec M. Leblay (Michel) des secteurs : banques, agriculture, bâtiment et travaux publics, cinémas, docks, produits chimiques, divers, sociétés civiles de placements immobiliers.

Mme Vanel (Marie-Josèphe), chargée avec M. Diner (Alexandre) des secteurs : sociétés foncières, alimentation, constructions mécaniques, hôtels, pétroles, services publics, textiles.

M. Metz (Jean-Christian), *administrateur civil*, chargé avec Mme Bacot (Isabelle) des secteurs : automobiles, constructions navales, magasins, matériel électrique.

Mme Mouche (Geneviève), chargée de l'exploitation de la banque de données concernant les sociétés cotées.

Mme Jacquot (Laurence) : questions générales.

Service des affaires comptables.

Réglementation comptable, analyse financière, enquêtes sur les comptes des sociétés, rapports avec les commissaires aux comptes, questions fiscales.

M. d'Elliers (Bertrand), *chef du service.*

M. Chaput (Pierre), *adjoint au chef du service.*

M. Zarka (Georges).

Mlle Besnier (Béatrice).

Service juridique.

Tous problèmes juridiques concernant les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, les valeurs mobilières et les bourses.

Instruction des plaintes adressées à la Commission.

M. Bézard (Pierre), *premier substitut à l'administration centrale du ministère de la justice, détaché, chef du service.*

M. Martinez (Roland), *premier substitut à l'administration centrale du ministère de la justice, détaché, adjoint au chef du service.*

Mlle de Coninck (Marielle).

M. Nguyen Duy Mat (Christian).

M. Saint-Alary (Bertrand).

Service des études.

Etudes 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.

Etudes comparatives sur les marchés étrangers de valeurs mobilières.

M. Peuré (Jean), *chef du service.*

Mme Robert (Marie-Claude), *adjoint au chef du service.*

Mlle Letellier (Brigitte).

Centre de documentation et d'information du public.

Rattaché au service des études, ce centre est ouvert au public. Il accueille sur place, de 13 h 30 à 18 heures, du mardi au vendredi inclus, toutes les personnes qui souhaitent consulter les publications faites par les sociétés ainsi que les dossiers généraux relatifs au marché financier et à la bourse, en France et à l'étranger. Le centre répond également aux demandes de renseignements par lettre ou par téléphone.

Mlle Letellier (Brigitte), *responsable du centre.*

Mlle Dubech (Marie-Pierre).

Mlle de Valous (Anne).

Délégation régionale.

La Commission des opérations de bourse a mis en place dans le ressort de la bourse de Lyon une délégation régionale qui est chargée d'une mission de liaison, d'information et de représentation concernant les sociétés implantées dans la région.

M. Berthou (Maurice), *directeur régional de la Banque de France.*

M. Chatelet (Jean), *directeur adjoint de la Banque de France.*

ANNEXES
A CARACTERE ECONOMIQUE
ET FINANCIER

ANNEXE III

LES EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES ET LEUR CONTRIBUTION AU FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

Les comptes prévisionnels de la Nation annexés au projet de loi de finances pour 1981 permettent de caractériser l'évolution des principales grandeurs relatives à l'épargne et à l'investissement au cours de l'année 1980.

La formation brute de capital fixe (F.B.C.F.) de l'ensemble des agents économiques est évaluée à 596 milliards de francs en 1980, soit une progression en volume de 2,5 p. 100 (1), identique à celle de 1979. Cette évolution résulte de deux mouvements contraires :

- une forte décélération de la progression des investissements en logements des ménages ;
- une tendance plus favorable des investissements productifs des entreprises industrielles et commerciales.

	MONTANTS en milliards de francs.	PROGRESSION en volume.	
		1979/1978	1980/1979
F. B. C. F. Logements des ménages..	160	+ 3,6	+ 0,5
F. B. C. F. productive des entreprises Industrielles et commerciales.....	240	+ 2,7	+ 4,5
Dont :			
Grandes entreprises nationales.	(76)	+ 9,3	+ 9
Secteur privé	(164)	+ 0,8	+ 3,2

Il ressort également des comptes prévisionnels de la Nation que le taux d'autofinancement, hors stocks, des entreprises industrielles et commerciales privées a baissé de huit points par rapport à 1979 (70,3 p. 100 contre 78,4 p. 100), et que le besoin de financement de l'ensemble des entreprises industrielles et commerciales s'est fortement accru, en passant de 98 à 127 milliards de francs.

Avec un taux d'épargne de 15,6 p. 100, en retrait d'un point par rapport à l'année précédente, les ménages ont accru très faiblement le montant de leur épargne en 1980 ; celle-ci est

(1) Tous les pourcentages retraçant l'évolution des agrégats sont exprimés en volume. Les données 1979, extraites des comptes définitifs de la Nation, sont pour certaines d'entre elles quelque peu différentes de celles mentionnées dans le précédent rapport annuel de la Commission qui provenaient des comptes prévisionnels pour 1979.

estimée à 321 milliards de francs, soit une progression de 6,7 p. 100 en valeur. La capacité de financement des ménages a continué de décroître (98 milliards de francs contre 104 en 1979 et 117 en 1978) et leur taux d'épargne financière s'est établi à 4,8 p. 100 contre 5,8 p. 100 en 1979.

Cette diminution a principalement affecté la part consacrée par les ménages à l'épargne liquide ; par contre, en raison de facteurs d'évolution propres aux émissions de valeurs mobilières, les ménages ont plus largement que les années précédentes dégagé une épargne longue qui s'est investie sur le marché financier.

Ce dernier s'est fortement développé en 1980 puisque les émissions brutes de valeurs mobilières ont atteint 135,8 milliards de francs contre 82,1 en 1979, soit une progression de 65,4 p. 100 (1).

Structure et répartition par taille des émissions de valeurs mobilières.

(Cf. tableaux I et II.)

Les émissions d'actions.

Bien que, pour la première fois depuis 1975, les émissions brutes d'actions aient représenté en 1980 moins de 20 p. 100 du total des émissions de valeurs mobilières, elles ont cependant enregistré une hausse de 45 p. 100 (24,1 milliards de francs contre 16,6 en 1979). Cette augmentation est essentiellement le fait des émissions d'actions réalisées sans appel public à l'épargne qui ont progressé de plus de 50 p. 100. En effet, les émissions des sociétés cotées ont peu varié par rapport à 1979 (3,2 milliards de francs contre 3 milliards) et restent ainsi assez loin du niveau atteint en 1978 (4,4 milliards de francs).

Un des objectifs de la loi du 13 juillet 1978 était d'encourager les sociétés par actions, cotées ou non, à accroître leurs fonds propres ; dans ce but, le mécanisme de détaxation du revenu investi en actions a été complété par une disposition qui étendait à toutes les sociétés par actions la faculté, octroyée dès 1977 aux seules sociétés cotées, de déduire de leur bénéfice imposable, sous certaines conditions, les dividendes versés aux actions nouvellement émises.

Une analyse du précédent rapport annuel de la Commission qui avait pour but de mesurer l'incidence de ces dispositions sur le nombre de sociétés ayant décidé d'augmenter leurs fonds propres et sur le montant moyen de leurs appels aux actionnaires, montrait que le nombre et la taille moyenne des opéra-

(1) Comme dans les précédents rapports, seules les émissions en numéraire sont comptabilisées. En outre, les montants pris en compte correspondent à des émissions effectivement réalisées au cours de l'année : ceci exclut les émissions annoncées mais non encore réalisées au 31 décembre de l'année étudiée ; par contre, sont inclus dans les émissions d'actions les fonds versés au titre d'opérations antérieures ainsi que les appels de fonds sur opérations partiellement réalisées au titre des années antérieures.

tions réalisées par les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne avaient effectivement augmenté par rapport à 1977 (1). On constate qu'en 1980, les données concernant ces sociétés sont identiques à celles de 1978.

Emissions d'actions égales ou supérieures à 5 millions de francs de 1977 à 1980.

I. — Nombre d'opérations et montants émis (en milliards de francs).

ÉMISSIONS d'actions.	1977	1978	1979	1980	VARIATION EN POURCENTAGE		
					1978/1977	1979/1978	1980/1979
1. Sociétés faisant appel public à l'épargne:							
Nombre ...	56	71	75	71	+ 26,8	+ 5,0	- 5,3
Montant ..	2,81	5,65	4,50	5,62	+ 10,1	- 20,4	+ 24,8
2. Sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne:							
Nombre ...	297	313	336	445	+ 5,4	+ 7,3	+ 32,4
Montant ..	7,86	7,75	9,02	15,70	- 1,4	+ 16,4	+ 74
Total:							
Nombre ...	353	384	411	516	+ 8,8	+ 7	+ 25,5
Montant ..	10,67	13,40	13,52	21,32	+ 25,6	+ 0,9	+ 57,7

II. — Montant moyen émis (en millions de francs).

ÉMISSIONS D' ACTIONS	1977	1978	1979	1980
1. Sociétés faisant appel public à l'épargne.....	50,1	79,6	60	79,2
2. Sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne.	26,5	24,8	26,8	35,3
Ensemble	30,2	34,9	32,9	41,3

En ce qui concerne les seules sociétés cotées, le nombre d'augmentations de capital n'a pas fortement varié de 1978 à 1980, mais les opérations les plus importantes ont été faites

(1) Seules ont pu être analysées les émissions d'actions dont le produit brut est égal ou supérieur à 5 millions de francs qui ont représenté 85 p. 100 du montant des émissions d'actions en 1978, 81 p. 100 en 1979 et 88 p. 100 en 1980.

dès la mise en application de la loi du 13 juillet 1978 : le montant moyen des augmentations de capital des sociétés cotées qui s'élevait à 113 millions de francs dans le dernier semestre de 1978 se situait à 60 millions de francs en 1979 et 72 millions de francs en 1980.

Les émissions d'actions de sociétés cotées de 1976 à 1980 (1).

	1976	1977	1978		1979	1980
			Année entière.	1 ^{er} juin 1978 au 31 décembre 1978.		
Nombre	32	34	42	37	49	45
Montant moyen en millions de francs	28	32	105	113	60	72

En revanche, le nombre des augmentations de capital effectuées par des sociétés non cotées ne faisant pas appel public à l'épargne, qui n'avait pratiquement pas évolué ces dernières années, s'est fortement accru en 1980 qui constitue l'avant-dernière année où, aux termes de la loi, les actions émises ouvrent droit à la déductibilité des dividendes qui leur seront versés pendant les sept exercices suivant l'opération.

Ce nombre, en effet, a augmenté de 32,4 p. 100 par rapport à 1979 et de 50 p. 100 par rapport à 1977 alors que le montant moyen des émissions passait d'environ 25 millions de francs à 35 millions de francs en 1980.

On constate également (cf. tableau III) que c'est dans les tranches d'opérations supérieures à 50 millions de francs que le nombre d'augmentations de capital des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, qui est passé de trente-trois à soixante-cinq, s'est proportionnellement le plus accru (+ 97 p. 100) ; en outre, au-delà de 100 millions de francs, la taille moyenne des émissions de ces sociétés est supérieure à celle des émissions effectuées par appel public (307 millions de francs contre 249) alors que, les années précédentes, elle était inférieure.

On note enfin la forte concentration des montants émis sur quelques sociétés : trente-sept (dont seize faisant appel public à l'épargne), qui représentent 7 p. 100 des sociétés ayant réalisé une augmentation de capital, ont en effet recueilli 50 p. 100 du total des émissions d'actions.

(1) Quel que soit leur montant.

Les émissions d'obligations.

Les émissions brutes d'obligations, qui ont atteint 111,7 milliards de francs, ont progressé de plus de 70 p. 100; cette expansion du marché obligataire en 1980 correspond aux souhaits exprimés par les pouvoirs publics d'affecter des ressources longues au besoin de financement des secteurs public et privé afin de limiter le développement des financements entraînant une création monétaire.

Cette évolution a été rendue possible par le rétablissement d'une hiérarchie des taux qui a permis d'offrir aux acquéreurs d'obligations une rémunération supérieure à celle de toutes les formes de placements liquides. Les taux d'émission des emprunts d'Etat (12 p. 100 en janvier, 13,25 p. 100 en mai et 13,8 p. 100 en octobre), ceux des entreprises publiques (de 12,5 p. 100 à 14,8 p. 100 sur l'ensemble de l'année) ont joué à cet égard un rôle directeur; ceux des émissions de sociétés privées, qui étaient aux environs de 13,2 p. 100 en janvier 1980, sont montés jusqu'à 14,8 p. 100 en mars et avril, se sont détendus quelque peu jusqu'à 14,1 p. 100 à la fin du deuxième trimestre et au troisième, pour remonter ensuite à 14,9 p. 100 au quatrième trimestre (1).

Malgré la diminution de leur capacité de financement, les ménages, attirés par le niveau élevé des taux d'intérêt à long terme, se sont largement portés acquéreurs d'obligations, et leur demande a constitué le principal facteur de développement du marché obligataire puisque leur part dans les souscriptions d'obligations est actuellement évaluée à 60 p. 100, alors qu'elle se situait à 57 p. 100 et 45 p. 100 en 1977 et 1978, années où les montants émis étaient moitié moins importants.

La hausse des taux à l'émission a incité certains émetteurs à recourir aux emprunts à taux variable ou flottant : il y en a eu vingt-six sur les 113 emprunts non convertibles émis, dont un sur les cinquante-trois emprunts garantis par l'Etat (2). Selon le cas, le taux de ces opérations évolue en fonction :

- des taux moyens mensuels du marché monétaire (T 4 M) : dix-neuf emprunts pour 4 600 millions ;
- des taux moyens à l'émission des emprunts garantis et assimilés (TMO) : quatre emprunts pour 980 millions de francs ;
- du taux du marché monétaire à six mois (T libor 6) à une date connue à l'avance, ce qui permet la cotation en pourcentage et au pied du coupon : trois emprunts pour 850 millions de francs.

(1) Il s'agit de taux nominaux.

(2) Non compris les emprunts d'Etat eux-mêmes.

Il faut signaler aussi la réduction de la durée de certains emprunts : quelques-uns d'une durée n'excédant pas sept ans, dont les titres peuvent être inclus dans le portefeuille minimum des créances à moyen terme des banques, ont été ainsi « banca-bles » dès leur lancement (emprunts d'Etat de janvier et octobre 1980, emprunts de la Caisse nationale de l'énergie).

Le montant moyen des emprunts (non compris les emprunts d'Etat, cf. tableau IV), est passé de 418 millions de francs en 1979 à 631 en 1980, et le nombre de ceux supérieurs à 1 milliard de francs de dix à vingt et un ; leur concentration est toujours aussi forte puisque onze d'entre eux (soit 9 p. 100 de l'ensemble), supérieurs à 2 milliards de francs, ont rassemblé 40 p. 100 des sommes collectées.

Les catégories d'émetteurs.

(Cf. tableau V et VI.)

On observe cette année une nette évolution dans la répartition de l'ensemble des émissions (actions et obligations) par catégories d'émetteurs : les institutions financières, qui ont plus que doublé le volume des ressources qu'elles tirent du marché financier, sont devenues le plus gros collecteur sur ce marché, alors que cette qualité revenait traditionnellement aux entreprises industrielles et commerciales (à l'exception de 1973 où elles l'avaient partagé avec les institutions financières).

Au total, les émissions de 1980 se sont réparties à raison de 39,6 p. 100 pour les institutions financières, 33,6 p. 100 pour les entreprises industrielles et commerciales, 25,9 p. 100 pour les administrations et 0,9 p. 100 pour l'étranger.

L'apport du marché financier aux *entreprises industrielles et commerciales privées* est resté pratiquement stable en valeur d'une année sur l'autre : 20,9 milliards de francs contre 19,9 en 1979.

Ces entreprises ont recouru essentiellement à leur actionariat, et leurs émissions d'actions ont progressé de 22 p. 100. Dix opérations ont atteint un montant supérieur à 200 millions de francs, les trois plus importantes ayant été réalisées sans appel public à l'épargne par des sociétés non cotées, filiales de sociétés cotées (montants en millions de francs) :

Elf France	2 000
Cadamas (groupe Saint-Gobain-Pont-à-Mousson)	1 055
Automobiles Talbot	674
Air Liquide	554
Compagnie générale des eaux	433

Les ressources que ces entreprises se sont procurées par ailleurs sur le marché obligataire en procédant à dix-sept emprunts (dont huit convertibles et trois à taux variable ou flottant), sont les plus faibles de ces dix dernières années. Ce recul s'insère dans une évolution qui s'est poursuivie tout au long du VII^e Plan puisque les emprunts lancés par les entreprises industrielles et commerciales privées de 1976 à 1980 sont d'un montant inférieur à ceux émis au cours du VI^e Plan (32,4 milliards de francs contre 34), alors que sur la même période les émissions d'obligations de l'ensemble des entreprises et des institutions financières progressaient de 60 p. 100. Il faut en voir la raison dans l'accroissement du rôle d'intermédiation des banques et des organismes de financement à long terme (Crédit national, Sociétés de développement régional, Crédit hôtelier industriel et commercial...) ainsi que, en 1980, dans le niveau élevé des taux d'intérêt qui a pu dissuader des entreprises de s'endetter à long terme.

Les entreprises industrielles et commerciales publiques ont, quant à elles, continué à faire largement appel au marché obligataire en raison du niveau toujours élevé de leurs besoins de financement.

Les opérations les plus importantes ont été les suivantes (en millions de francs) :

E. D. F. et Caisse nationale de l'énergie	8 000
S. N. C. F. (1)	5 000
Caisse nationale des télécommunications	3 300
P. T. T. (2)	2 800
Caisse nationale des autoroutes	1 500
Charbonnages de France	1 000
Gaz de France	1 000
R. A. T. P.	770
Compagnie nationale du Rhône	600

La progression des émissions des institutions financières privées atteint 122 p. 100 si l'on considère à la fois leurs augmentations de capital qui ont presque triplé (6,6 milliards de francs) et leurs emprunts (14 milliards de francs contre 7 en 1979) ; ces opérations leur ont permis de trouver les capitaux à long terme nécessaires à la poursuite de leur expansion dans le cadre de la réglementation actuelle du crédit. Sur les

(1) Y compris les émissions permanentes de bons à lots kilomètres.

(2) Considérés comme une entreprise dans la comptabilité nationale.

cinquante-deux emprunts émis par quarante-cinq institutions financières privées différentes, vingt et un l'ont été à taux variable ou à taux flottant. Les plus forts emprunteurs ont été la Caisse centrale des banques populaires (1 330 millions de francs), la Caisse centrale de crédit mutuel (1 180 millions de francs), la Compagnie financière de Suez (630 millions de francs).

Les institutions financières publiques ou semi-publiques ont collecté 33,2 millions de francs.

Cinq émetteurs ont à eux seuls recueilli le quart de l'ensemble des ressources fournies par le marché obligataire en 1980 (montants en milliards de francs) :

Crédit agricole	9 550
Crédit foncier de France	9 000
Crédit national	4 100
Caisse centrale de crédit hôtelier, commercial et industriel	2 850
Banque française du commerce extérieur	2 300

Les émissions des administrations (au sens de la comptabilité nationale) sont passées de 20,4 milliards à 35,2 milliards de francs, cette progression étant intégralement due à la collecte du Trésor qui a plus que doublé (31 milliards contre 15 en 1979) et couvert ainsi la totalité du déficit budgétaire. Les emprunts d'Etat ont représenté en 1980 22,8 p. 100 de l'ensemble des émissions de valeurs mobilières soit un pourcentage légèrement supérieur à celui des deux années précédentes (18,3 p. 100) ; la part des collectivités locales a peu varié : 5,6 p. 100 de 1976 à 1980 contre 5,9 p. 100 au cours des années 1971-1975.

La contribution du marché financier au financement des investissements.

(Cf. tableau VIII.)

En 1980, l'accroissement des émissions nettes (1) (+ 76,4 p. 100), bien supérieur à celui de la formation brute de capital fixe dans son ensemble (+ 15,3 p. 100 en valeur), a entraîné une très forte augmentation de tous les ratios qui permettent de mesurer l'apport effectif du marché financier au financement des investissements des agents économiques.

Le ratio mesurant la contribution des émissions nettes totales au financement de la F. B. C. F. totale a progressé de six points pour s'établir à 18,3 p. 100. Il faut souligner qu'il s'agit là

(1) Sur la distinction « émissions brutes » et « émissions nettes », se reporter aux notes du tableau II, p. 132, et à la note méthodologique située en fin d'annexe III du rapport annuel 1979 de la C. O. B., p. 117.

d'un rapport entre des émissions réalisées par certaines catégories d'agents économiques et l'ensemble des investissements de la nation, y compris ceux des ménages et des entrepreneurs individuels qui n'ont pas recours à ce type de financement.

Si l'on ne retient que la F. B. C. F. de tous les émetteurs, il ressort que celle-ci est couverte à hauteur de 23,8 p. 100 par leurs émissions (actions et obligations), soit une hausse de dix points en moyenne par rapport aux années antérieures. Ce ratio montre combien le rôle des émissions dans le financement de ces agents a été important en 1980.

TABLEAU I

Les émissions brutes de valeurs mobilières (1).

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATION EN POURCENTAGE				STRUCTURE DES ÉMISSIONS (en pourcentage).				
	1977	1978	1979	1980	Total VII ^e Plan.	1978/1977	1979/1978	1980/1979	VII ^e Plan/ VI ^e Plan.	1977	1978	1979	1980	VII ^e Plan.
I. — Actions :														
Sociétés faisant appel public à l'épargne (2).	2,7	5,3	* 4,6	5,8	20	+ 96,3	— 13,2	+ 26,1	+ 37,9	4,2	7,2	5,6	4,3	4,9
Dont :														
Sociétés ayant reçu un visa de la C. O. B. :														
Sociétés cotées (3)..	(1,1)	(4,4)	(3)	(3,2)	(12,6)	(+300)	(— 31,8)	(+ 6,7)	(+ 65,8)	(1,7)	(6)	(3,6)	(2,4)	(3,1)
Autres sociétés	(0,1)	(0,3)	(0,2)	(0,3)	(1,1)					(0,2)	(0,4)	(0,2)	(0,2)	(0,3)
Sociétés ne faisant pas appel public à l'épar- gne	10,8	10,5	** 12	18,3	61,5	— 2,8	+ 14,3	+ 52,5	+ 65,3	16,6	14,3	14,6	13,5	15
Total actions	13,5	15,8	16,6	24,1	81,5	+ 17	+ 5,1	+ 45,2	+ 57,6	20,8	21,5	20,2	17,8	19,9

II. — Obligations :														
Convertibles	1,8	0,7	0,8	1,4	5,8	- 61,1	+ 14,3	+ 75	+ 3,6	2,8	0,9	1	1	1,4
Classiques	49,6	57,1	64,7	110,3	322,8	+ 15,1	+ 13,3	+ 70,5	+108	76,4	77,6	78,8	81,2	78,7
Dont :														
Emprunts d'Etat	(8)	(13,5)	(15)	(31)	(70)	(+ 68,7)	(+ 11,1)	+106,7	n.s.	(12,3)	(18,3)	(18,3)	(22,8)	(17,1)
Total obligations ..	51,4	57,8	65,5	111,7	328,6	+ 12,5	+ 13,3	+ 70,5	+104,4	79,2	78,5	79,8	82,2	80,1
Total général	64,9	73,6	82,1	135,8	410,1	+ 13,4	+ 11,5	+ 65,4	+ 93	100	100	100	100	100
p.m. Parts de S. A. R. L....	1,2	1,3	1,4	1,8	6,6	+ 8,3	+ 7,7	+ 28,6	+ 46,7					

(1) Les émissions brutes correspondent :

- en ce qui concerne les actions au total des ressources en fonds propres dont ont bénéficié les entreprises ayant procédé à une augmentation de capital contre espèces, quelles que soient la nature et l'origine des souscriptions à ces augmentations de capital ;
- en ce qui concerne les obligations au total des ressources d'emprunt dont ont disposé les divers émetteurs, que ces ressources soient ou non affectées à des financements nouveaux ou à des remboursements d'emprunts antérieurs.

(2) Il s'agit par convention des sociétés figurant dans les statistiques d'émissions du Crédit lyonnais sous la rubrique « Valeurs parues au B. A. L. O. » qui regroupe toutes les émissions, même réservées, de sociétés réputées faire publiquement appel à l'épargne (c'est-à-dire sociétés cotées et sociétés figurant au relevé quotidien des valeurs non admises à la cote ou hors cote) ainsi que toutes les autres émissions ayant fait l'objet d'une insertion au B. A. L. O.

(3) Cette ligne ne comptabilise pas les émissions réservées qui ont pu être réalisées par des sociétés cotées sans établissement d'une note d'information soumise au visa de la C. O. B. Elles sont, par contre, incluses dans la ligne « sociétés faisant appel public à l'épargne ».

(*) Les chiffres du Crédit lyonnais, source de ces statistiques, ont été légèrement corrigés en baisse pour 1979.

(**) Les chiffres du Crédit lyonnais, source de ces statistiques, ont été légèrement corrigés en hausse pour 1979.

TABLEAU II

Les émissions nettes de valeurs mobilières (1).

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATION EN POURCENTAGE				STRUCTURE DES ÉMISSIONS (en pourcentage).				
	1977	1978	1979	1980	Total VII ^e Plan.	1978/1977	1979/1978	1980/1979	VII ^e /VI ^e Plan.	1977	1978	1979	1980	VII ^e Plan.
Actions :														
Par appel public à l'épargne	1,6	4,6	* 3	5,1	15,5	+ 187,5	— 34,8	+ 70	+ 28,1	3,3	7,9	4,8	4,6	4,8
Sans appel public à l'épargne	8,3	8,4	** 10	14,2	48,2	+ 1,2	+ 19	+ 42	+ 51,1	17,1	14,4	16	12,9	15,1
Total actions	9,9	13	13	19,3	63,7	+ 31,3	>	+ 48,5	+ 44,8	20,4	22,3	20,8	17,5	19,9
Obligations :														
Convertibles	1,6	0,5	* 0,5	1,1	4,7	— 68,7	>	+ 120	— 13	3,3	0,8	0,8	1	1,5
Classiques	36,9	44,9	* 48,9	89,7	252,1	+ 21,7	+ 8,9	+ 83,4	+ 124,1	76,3	76,9	78,4	81,5	78,6
Total obligations ...	38,5	45,4	* 49,4	90,8	256,8	+ 17,9	+ 8,8	+ 83,8	+ 117,8	79,6	77,7	79,2	82,5	80,1
Total général ..	48,4	58,4	* 62,4	110,1	320,5	+ 20,7	+ 6,8	+ 76,4	+ 98	100	100	100	100	100
p.m. Montant des amortissements sur obligations	12,9	12,4	** 16,1	20,9	71,8									

(*) Les chiffres du Crédit lyonnais, source de ces statistiques, ont été légèrement corrigés en baisse pour 1979.

(**) Les chiffres du Crédit lyonnais, source de ces statistiques, ont été légèrement corrigés en hausse pour 1979.

(1) Les émissions nettes s'entendent :

- pour les actions, déduction faite des versements en espèces de l'Etat, des collectivités publiques et des entreprises nationales ainsi que des doubles emplois éventuels provenant d'opérations faites par les sociétés mères ;
- pour les obligations, déduction faite des amortissements sur emprunts antérieurs.

Ces diverses déductions sont opérées par le Crédit lyonnais.

TABLEAU III

Structure des émissions d'actions par taille.
(Montants en millions de francs.)

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches (1).	1978				1979				1980			
	Nombre d'opéra- tions. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total.		Nombre d'opéra- tions. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total.		Nombre d'opéra- tions. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total.	
			A	B			A	B			A	B
De 5 à 10 :												
Par appel public	19	138	5	1	13	102	3,1	0,8	16	127	3,1	0,6
Sans appel public	149	1 038	38,8	7,7	143	1 031	34,8	7,6	188	1 370	36,4	6,4
De 10 à 20 :												
Par appel public	10	132	2,6	1	22	316	5,3	2,3	8	126	1,6	0,6
Sans appel public	72	1 055	18,8	7,9	100	1 521	24,3	11,3	108	1 623	20,9	7,6
De 20 à 30 :												
Par appel public	12	305	3,1	2,3	11	293	2,7	2,2	9	236	1,7	1,1
Sans appel public	35	848	9,1	6,3	33	851	8	6,3	44	1 144	8,5	5,4
De 30 à 50 :												
Par appel public	9	360	2,3	2,7	11	465	2,7	3,4	14	561	2,7	2,6
Sans appel public	25	1 060	6,5	7,9	27	1 114	6,6	8,2	40	1 739	7,8	8,2

(1) Il s'agit des montants bruts à l'émission. Les opérations inférieures à 5 millions de francs n'ont pu être analysées ; les totaux présentés en fin de tableau n'en incluent par conséquent pas le montant.

TABLEAU III

Structure des émissions d'actions par taille (suite et fin).
(Montants en millions de francs.)

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches (1).	1978				1979				1980			
	Nombre d'opéra- tions. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total.		Nombre d'opéra- tions. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total.		Nombre d'opéra- tions. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total.	
			A	B			A	B			A	B
De 50 à 100 :												
Par appel public	6	374	1,6	2,8	10	696	2,4	5,2	8	591	1,6	2,8
Sans appel public	20	1 541	5,2	11,5	20	1 519	4,9	11,2	44	3 370	8,5	15,8
De 100 à 200 :												
Par appel public	7	1 177	1,8	8,8	2	296	0,5	3,2	8	1 036	1,6	4,9
Sans appel public	7	1 002	1,8	7,5	9	1 207	2,2	8,9	14	2 006	2,7	9,4
Plus de 200 :												
Par appel public	8	3 162	2,1	23,6	6	2 337	1,5	17,3	8	2 948	1,6	13,8
Sans appel public	5	1 212	1,3	9	4	1 774	1	13,1	7	4 444	1,3	20,8
Total par appel public ..	71	5 648	18,5	42,1	75	4 505	18,2	33,4	71	5 625	13,8	26,1
Total sans appel public..	313	7 756	81,5	57,9	336	9 017	81,8	66,6	445	15 696	86,2	73,6
Total général	384	13 404	100	100	411	13 522	100	100	516	21 321	100	100

TABLEAU IV

Structure des emprunts obligataires classiques et convertibles selon le montant des capitaux recueillis (1).
(Montants en millions de francs.)

CAPITAUX RECUEILLIS per tranches.	1978				1979				1980			
	Nombre d'opéra- tions. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total.		Nombre d'opéra- tions. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total.		Nombre d'opéra- tions. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total.	
			A	B			A	B			A	B
Moins de 100.....	37	2 451	30,3	5,9	22	1 070	20	2,3	18	878	14,6	1,1
De 100 à 300	52	9 823	42,6	23,8	45	9 255	40,9	20,1	51	10 811	41,5	13,9
De 300 à 500	11	5 093	9	12,3	21	9 068	19,1	19,7	19	8 335	15,5	10,8
De 500 à 1 000	15	11 900	12,3	28,8	12	9 800	10,9	21,3	14	11 024	11,4	14,2
De 1 000 à 2 000	5	7 000	4,1	16,9	7	8 950	6,4	19,4	10	15 850	8,1	20,4
Plus de 2 000	2	5 100	1,7	12,3	3	7 900	2,7	17,2	11	30 750	8,9	39,6
Total	122	41 367	100	100	110	46 043	100	100	123	77 648	100	100

(1) Non compris les émissions du Trésor, les emprunts « Villes de France » et les « bons à lots kilomètres » de la S. N. C. F.

TABLEAU V

Répartition des émissions brutes selon la nature des émissions et par catégorie d'émetteur.

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATION EN POURCENTAGE				STRUCTURE DES ÉMISSIONS PAR CATÉGORIE				
	1977	1978	1979	1980	Total VII ^e Plan.	1978/1977	1979/1978	1980/1979	VII ^e / VI ^e Plan.	1977	1978	1979	1980	Total VII ^e Plan.
I. — Actions.														
Entreprises industrielles et commerciales	10,7	13,4	14,3	17,5	65,5	+ 25,2	+ 6,7	+ 22,4	+ 79,4	79,3	84,8	86,1	72,6	80,4
Institutions financières ..	2,8	2,4	2,3	6,6	16	- 14,3	- 4,2	+ 187	+ 5,3	20,7	15,2	13,9	27,4	19,6
Total actions	13,5	15,8	16,6	24,1	81,5	+ 17	+ 5,1	+ 45,2	+ 57,6	100	100	100	100	100
II. — Obligations.														
Entreprises industrielles et commerciales :														
Publiques	8	13,4	15,9	24,7	69,3	+ 67,5	+ 18,6	+ 55,3	+ 89,3	16	23	24,3	22,1	21,1
Privées	9,4	4,5	5,6	3,4	32,4	- 52,1	+ 24,4	- 39,3	- 4,7	18	8	8,6	3,1	9,9
Institutions financières :														
Publiques	14,3	14,2	15,6	33,2	88,3	- 0,7	+ 9,8	+ 112,8	+ 64,4	28	24,5	23,8	29,7	26,9
Privées	4,9	5,1	7	14	35,9	+ 4,1	+ 37,2	+ 100	+ 212,2	9	9	10,7	12,5	10,9
Administration	14,5	19,6	20,4	35,2	98,9	+ 35,2	+ 4,1	+ 72,5	+ 312,1	28	34	31,1	31,5	30,1
Etranger	0,3	1	1	1,2	3,8			+ 20	+ 280	1	1,5	1,5	1,1	1,1
Total obligations ..	51,4	57,8	65,5	111,7	328,6	+ 12,5	+ 13,3	+ 70,5	+ 104,4	100	100	100	100	100

Répartition des émissions par catégories d'émetteurs, selon la nature de l'opération de 1977 à 1980.

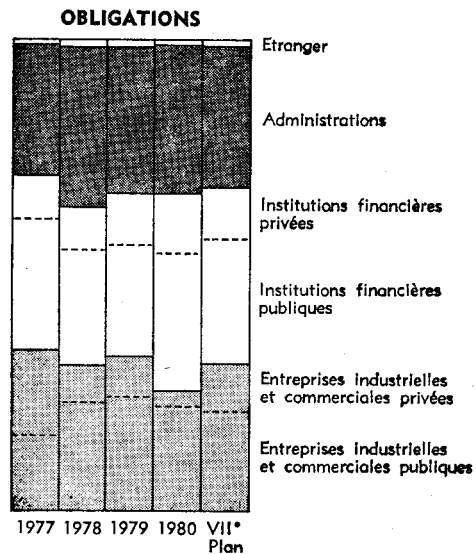
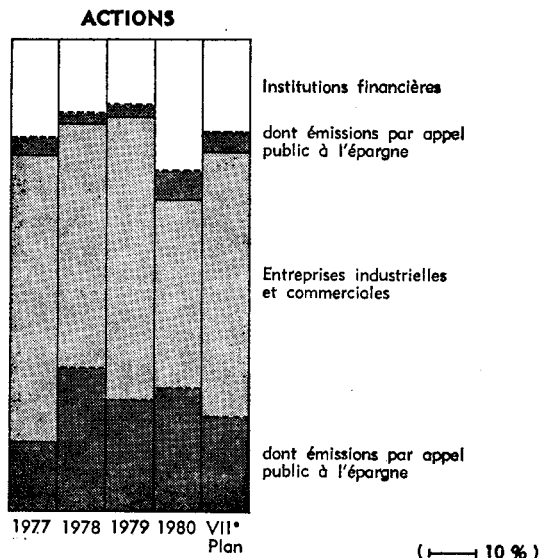


TABLEAU VI

Sommes brutes collectées sur le marché financier par les agents économiques.

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATION (en pourcentage).				STRUCTURE DES ÉMISSIONS par catégorie d'émetteur (en pourcentage).				
	1977	1978	1979	1980	Total VII ^e Plan.	1978/1977	1979/1978	1980/1979	VII ^e / VI ^e Plan.	1977	1978	1979	1980	Total VII ^e Plan.
Entreprises industrielles et commerciales	28,1	31,3	35,8	45,6	167,2	+ 11,4	+ 14,4	+ 27,4	+ 56,1	43,3	42,5	43,6	33,6	40,8
Institutions financières ..	22	21,7	24,9	53,8	140,2	- 1,4	+ 14,7	+ 116,1	+ 74,4	33,9	29,5	30,3	39,6	34,2
Administrations	14,5	19,6	20,4	35,2	98,9	+ 35,1	+ 4,1	+ 72,5	+ 312,1	22,3	26,6	24,9	25,9	24,1
Dont collectivités locales.	(4,5)	(5,7)	(5,3)	(4,2)	(22,9)	+ (26,6)	- (7)	- (20,8)	+ (83,2)	(6,9)	(7,7)	(6,4)	(3,1)	(5,6)
Etranger	0,3	1	1	1,2	3,8	n. s.	»	+ 20	+ 280	0,5	1,4	1,2	0,9	0,9
Total	64,9	73,6	82,1	135,8	410,1	+ 13,4	+ 11,5	+ 65,4	+ 93	100	100	100	100	100

Répartition des émissions par agents économiques.

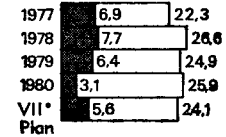
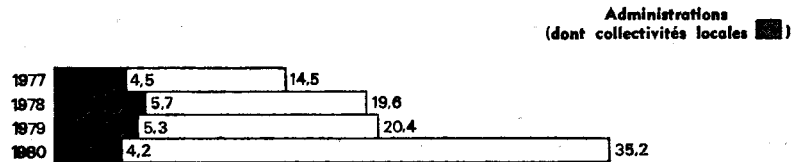
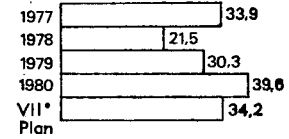
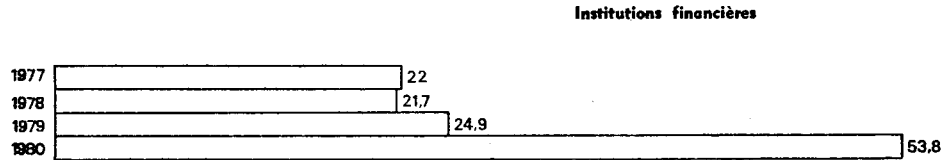
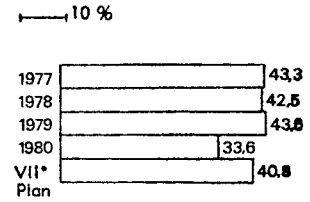
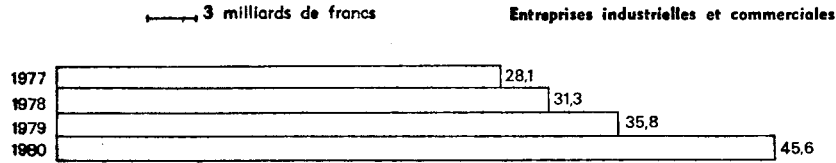


TABLEAU VII

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires.
(Montants en milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ACTIONS					OBLIGATIONS				
	1977	1978	1979 (*)	1980	Total VII ^e Plan.	1977	1978	1979 (*)	1980	Total VII ^e Plan.
I. — Entreprises non financières :										
Agriculture	0,02	0,07	0,03	0,03	0,19	»	»	»	»	»
Energie	0,07	0,40	0,32	1,08	1,89	0,98	4,02	4,83	2,59	14,16
Sidérurgie (1)	0,39	0,43	0,84	0,42	3,04	0,40	0,10	— 0,10	0,20	0,65
Industries mécaniques et électriques	1,23	2,06	1,89	3,02	8,88	1,13	— 0,17	0,42	0,51	1,88
Chimie	0,87	0,58	0,83	1,25	3,79	0,70	0,06	— 0,09	— 0,14	1,23
Autres industries de transformation	1,10	1,96	1,14	1,40	6,26	0,34	— 0,07	— 0,08	0,12	0,45
Bâtiment, travaux publics et matériaux de construction	0,57	0,45	0,62	0,69	2,98	0,40	0,85	0,77	0,77	3,16
Transports et télécommunications (2) ...	0,36	0,20	0,33	0,38	1,55	2,20	3,29	3,11	5,40	16,03
Commerce	1	1,18	1,03	1,44	5,80	0,14	— 0,05	0,11	0,07	0,43
Services	1,01	1,14	1,27	1,41	5,94	0,04	»	0,95	0,39	1,49
Total I	6,42	8,47	8,30	11,12	40,32	6,33	8,03	9,92	9,91	39,43

NOTA. — Ce tableau reprend la classification des émissions nettes établie par le Crédit lyonnais. Sa cohérence avec les tableaux V et VI, qui présentent une répartition des émissions brutes par catégorie d'émetteurs effectuée par les soins de la C. O. B. n'est pas parfaite, en raison du contenu parfois différent des rubriques (cf. en particulier la note 4 ci-dessous).

(*) Les chiffres du Crédit lyonnais ont été légèrement corrigés pour 1979.

(1) Y compris métallurgie des métaux non ferreux et première transformation des métaux.

(2) Y compris « Bons à lots kilomètres » S. N. C. F.

TABLEAU VII (suite).

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires.
(Montants en milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ACTIONS					OBLIGATIONS				
	1977	1978	1979 (*)	1980	Total VII ^e Plan.	1977	1978	1979 (*)	1980	Total VII ^e Plan.
II. — Entreprises financières :										
Banques et institutions financières	0,54	0,51	1,04	2,57	5,46	11,66	14,14	15,74	40,42	93,56
Groupements	»	»	»	»	»	2,14	0,63	0,27	— 0,65	5,52
S. D. R.	0,08	0,09	0,03	0,08	0,32	0,74	0,47	0,47	0,71	2,76
Autres	1,69	1,34	1,09	2,80	7,43	1,35	1,54	1,95	3,34	10,05
Total II	2,31	1,94	2,16	5,45	13,21	15,89	16,78	18,43	43,82	111,89
III. — Collectivités locales (3)	»	»	»	»	»	3,74	4,71	3,73	2,52	17,42
IV. — Trésor (4)	»	»	»	»	»	11,50	15,77	16,38	34,45	65,09
V. — Etranger	»	»	»	»	»	0,30	0,82	0,74	1,02	3,09
VI. — Divers (5)	1,20	2,59	2,52	2,68	10,11	1,30	— 0,05	0,78	0,33	3,27
VII. — Emprunts réservés aux investisseurs institutionnels	»	»	»	»	»	— 0,57	— 0,66	— 0,62	— 1,28	— 3,53
Total général	9,93	13	12,98	19,25	63,64	38,49	45,40	49,36	90,77	256,71

(3) Y compris les emprunts « Villes de France ».

(4) Y compris P. T. T., Caisse nationale des autoroutes, Caisse nationale des télécommunications.

(5) Sociétés immobilières, sociétés de participation et de gestion, sociétés mal identifiées.

TABLEAU VII (suite).

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires.
(Montants en milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ENSEMBLE (actions + obligations).					PART DES SECTEURS DE 1976 à 1980 (VII ^e Plan) (en pourcentage).		
	1977	1978	1979 (*)	1980	Total VII ^e Plan.	Actions.	Obligations.	Total.
I — Entreprises non financières :								
Agriculture	0,02	0,07	0,03	0,03	0,19	0,30	»	0,06
Energie	1,05	4,42	5,15	3,67	16,05	2,97	5,52	5,01
Sidérurgie (1)	0,79	0,53	0,74	0,62	3,69	4,78	0,25	1,15
Industries mécaniques et électriques	2,36	1,89	2,31	3,53	10,76	13,95	0,73	3,36
Chimie	1,37	0,64	0,74	1,11	5,02	5,96	0,48	1,57
Autres industries de transformation	1,44	1,89	1,06	1,52	6,71	9,84	0,18	2,09
Bâtiment, travaux publics et matériaux de construction	0,97	1,30	1,39	1,46	6,14	4,68	1,23	1,92
Transports et télécommunications (2) ...	2,56	3,49	3,44	5,78	17,58	2,44	6,24	5,49
Commerce	1,14	1,13	1,14	1,51	6,23	9,11	0,17	1,94
Services	1,05	1,14	2,22	1,80	7,43	9,33	0,58	2,32
Total I	12,75	16,50	18,22	21,03	79,80	63,36	15,38	24,91

NOTA. — Ce tableau reprend la classification des émissions nettes établie par le Crédit lyonnais. Sa cohérence avec les tableaux V et VI, qui présentent une répartition des émissions brutes par catégorie d'émetteurs effectuée par les soins de la C. O. B. n'est pas parfaite, en raison du contenu parfois différent des rubriques (cf. en particulier la note 4 ci-dessous).

(*) Les chiffres du Crédit lyonnais ont été légèrement corrigés pour 1979.

(1) Y compris métallurgie des métaux non ferreux et première transformation des métaux.

(2) Y compris « Bons à lots kilomètres » S. N. C. F.

TABLEAU VII (suite et fin).

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires.
(Montants en milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ENSEMBLE (actions + obligations).					PART DES SECTEURS DE 1976 à 1980 (VII ^e Plan) (en pourcentage).		
	1977	1978	1979 (*)	1980	Total VII ^e Plan.	Actions.	Obligations.	Total.
II. — Entreprises financières :								
Banques et institutions financières	12,20	14,65	16,78	42,99	99,02	8,58	36,45	30,91
Groupements	2,14	0,63	0,27	— 0,65	5,52	»	2,15	1,72
S. D. R.	0,82	0,56	0,50	0,79	3,08	0,50	1,08	0,96
Autres	3,04	2,88	3,04	6,14	17,48	11,68	3,91	5,46
Total II	18,20	18,72	20,59	49,27	125,10	20,76	43,59	39,05
III. — Collectivités locales (3)	3,74	4,71	3,73	2,52	17,42	»	6,78	5,44
IV. — Trésor (4)	11,50	15,77	16,38	34,45	85,09	»	33,15	26,56
V. — Etranger	0,30	0,82	0,74	1,02	3,09	»	1,20	0,96
VI. — Divers (5)	2,50	2,54	3,30	3,01	13,38	15,88	1,27	4,18
VII. — Emprunts réservés aux investisseurs institutionnels	— 0,57	— 0,66	— 0,62	— 1,28	— 3,53	»	— 1,37	— 1,10
Total général	48,42	58,40	62,34	110,02	320,35	100	100	100

(3) Y compris les emprunts « Villes de France ».

(4) Y compris P. T. T., Caisse nationale des autoroutes, Caisse nationale des télécommunications.

(5) Sociétés immobilières, sociétés de participation et de gestion, sociétés mal identifiées.

TABLEAU VIII

*Emissions nettes et formation brute
de capital fixe (F.B.C.F.) (1).*

Présentation de quelques ratios.
(Montants en milliards de francs.)

	1977	1978	1979	1980 (2)	MOYENNE VII ^e Plan.
I. — Emissions totales et F. B. C. F.					
A. Emissions totales	48,1	57,6	61,7	109,1	
B. F. B. C. F. totale	418	457	517	596	
A/B (en %)	11,5	12,6	11,9	18,3	13
C. Emissions totales	48,1	57,6	61,7	109,1	
D. F. B. C. F. des entreprises et des administrations ..	267	291	326	379	
C/D (en %)	18	19,8	18,9	23,8	20,4
E. Emissions des entreprises.	37,8	41,4	45,5	79,2	
F. F. B. C. F. des entrepri- ses (3)	207	227	254	297	
E/F (en %)	18,3	18,2	17,9	26,7	20,1
II. — Emissions d'actions et F. B. C. F.					
G. Emissions d'actions	9,9	13	13	19,3	
H. F. B. C. F. des entreprises privées	164	175	191	220	
G/H (en %)	6	7,4	6,8	8,8	6,9
I. Emissions d'actions des entreprises industrielles et commerciales	7,6	11,1	10,8	13,8	
J. F. B. C. F. des entreprises industrielles et commer- ciales privées	143	154	168	196	
I/J (en %)	5,3	7,2	6,4	7	6,2
III. — Emissions d'obligations et F. B. C. F.					
K. Emissions d'obligations des entreprises et des admi- nistrations	38,2	44,5	43,6	83,6	
L. F. B. C. F. des entreprises et des administrations ..	267	291	326	379	
K/L (en %)	14,3	15,3	14,9	23,7	16,3
M. Emissions d'obligations des entreprises	27,9	28,4	32,5	59,9	
N. F. B. C. F. des entrepri- ses (3)	207	227	254	297	
M/N (en %)	13,5	12,5	12,8	20,2	14,8

(1) Pour la définition des émissions nettes voir note 1 du tableau II. A noter que ci-dessus les émissions nettes d'obligations sont présentées après déduction des émissions de l'étranger.

(2) Il est rappelé que les ratios relatifs à l'année 1980 sont fondés, pour ce qui concerne la F. B. C. F., sur des estimations (source: Comptes prévisionnels de la Nation).

(3) Dans le présent tableau la F. B. C. F. des entreprises, financières et non financières est présentée après déduction de la F. B. C. F. des entreprises individuelles.

ANNEXE IV

LA BOURSE EN 1980

Le marché boursier français.

Les bourses françaises ont consolidé en 1980 les résultats obtenus au cours des années antérieures. L'indice général C. A. C. a progressé de 9,1 p. 100 pour la Bourse de Paris, de 7,3 p. 100 pour l'ensemble des bourses régionales, et cette évolution s'est accompagnée d'un important gonflement du volume des transactions en actions et en obligations (+ 26,6 p. 100).

Evolution des valeurs à revenu variable à la Bourse de Paris (1).

La capitalisation boursière fin 1980 s'est élevée à 248 milliards de francs, marquant une progression de 12 p. 100. Il convient de noter que deux facteurs ont favorisé cette évolution : la poursuite de la politique de distribution des dividendes menée par les entreprises ces dernières années, et la prolongation des effets sur le nombre d'actionnaires et sur le marché secondaire des dispositions de la loi du 13 juillet 1978.

En 1980, 491 sociétés sur 581, soit 84,5 p. 100, ont versé des dividendes pour un montant global (avoir fiscal compris) de 15,2 milliards de francs contre 12,4 en 1979. Depuis trois ans la masse des dividendes croît donc désormais plus vite que l'inflation.

Masse des dividendes versés. (Paris et province.)

ANNÉES	SANS AVOIR	AVEC AVOIR	TAUX de croissance avoir fiscal compris.
	fiscal.	fiscal.	
	(En millions de francs.)		
1974	5 472	7 869	
1975	6 393	9 175	+ 16,6
1976	6 320	8 981	— 2
1977	6 725	9 545	+ 6,2
1978	7 661	10 828	+ 13,4
1979	8 720	12 403	+ 14,5
1980	10 722	15 183	+ 22,4

(1) Cf. tableaux I, II, IV et V.

Malgré la hausse des cours, le taux de rendement des actions françaises a pu ainsi rester un des plus élevés parmi ceux qui sont offerts sur les différentes places financières.

*Taux de rendement des actions
sur différentes places financières.*
(Avoir fiscal compris * le cas échéant.)

	1979	1980			
	Décembre.	Mars.	Juin.	Septembre.	Décembre.
Belgique	7,91	8,95	8,82	9,39	10,30
Etats-Unis	5,53	5,77	5,39	4,90	4,74
France *	5,79	6,06	5,90	6,65	6,69
Italie	2,78	2,59	2,70	2,21	2,43
Japon	1,50	1,53	1,49	1,46	1,46
Pays-Bas	6,70	7,30	7,20	7	7,60
R. F. A. *	5,44	5,85	5,86	5,81	6,10
Royaume-Uni	7,02	6,83	6,85	6,38	6,25

Rappel pour la France fin 1977 : 7,68 p. 100 ; fin 1978 : 5,84 p. 100.
Source : Statistiques financières de l'O. C. D. E. : taux d'intérêt.

Le montant des capitaux drainés vers la bourse par les S.I.C.A.V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978, a de nouveau progressé, et atteint 5,5 milliards de francs, soit une hausse de + 31 p. 100 par rapport à 1979.

S. I. C. A. V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978.

SOUSCRIPTIONS NETTES	1978	1979	1980
	(En milliards de francs.)		
Premier trimestre	(1) 0,09	0,23	0,29
Deuxième trimestre	(1) 0,06	0,25	0,55
Troisième trimestre	(1) 0,22	0,65	0,61
Quatrième trimestre	3,45	3,09	4,07
	3,82	4,22	5,52

(1) Souscriptions nettes des S.I.C.A.V. diversifiées créées antérieurement à la loi du 13 juillet 1978.

De même, l'évolution du nombre des actionnaires de S.I.C.A.V. ou des actionnaires directs met en évidence l'efficacité du dispositif prévu par la loi du 13 juillet 1978.

Estimation de l'effet de la loi du 13 juillet 1978.

	NOMBRE DE FOYERS fiscaux bénéficiaires.	
	1978	1979
	(En milliers de foyers fiscaux.)	
Actionnaires de S.I.C.A.V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978	700	900
Dont nouveaux actionnaires.....	(350)	(100)
Actionnaires directs	200	300
Dont nouveaux actionnaires.....	(100)	(50)

Ensemble des foyers fiscaux ayant utilisé au moins une fois la détaxation fiscale en 1978 et 1979 : 1 170 000.

Nombre de foyers fiscaux ayant acquis pour la première fois des actions, après élimination des doubles emplois (foyers fiscaux ayant pu à la fois acheter des S.I.C.A.V. et des actions) : 550 000.

Evolution des valeurs à revenu fixe à la Bourse de Paris.

L'évolution de la capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe est retracée dans le tableau II.

La montée des taux sur le marché primaire a créé un écart important de rémunération en faveur de l'épargne placée à long terme, et a incité par là même les épargnants français à diminuer la part qu'ils consacrent à l'épargne liquide.

*Taux de rendement actuariel des valeurs françaises
à revenu fixe.*

	FIN NOVEMBRE		VARIATION en pourcentage.
	1979	1980	
A l'émission (a) :			
Secteur public	11,77	14,55	+ 23,6
Secteur privé	11,96	14,83	+ 24
Sur le marché secondaire (b) :			
Emprunt de première catégorie sans lot	12,09	14,24	+ 17,8
Emprunt de première catégorie avec lot	11,78	14,10	+ 19,6
Emprunt de deuxième catégorie	12,33	14,61	+ 18,5

Sources : (a) I.N.S.E.E. ; (b) Caisse des dépôts et consignations.

La hausse continue des taux à l'émission, ainsi que l'évolution du loyer de l'argent au jour le jour ont toutefois pesé sur la valeur des obligations à taux fixe émises antérieurement.

Evolution du cours des obligations en 1980.
(Base 100 le 31 décembre 1979 [1].)

	JANVIER	FÉVRIER	AVRIL	JUILLET	DÉCEMBRE	VARIATION depuis le 28-12-1979 (en pour- centage).
Secteur semi- public	100	100,83	92,27	96,55	93,59	— 6,41
Secteur privé.	100	99,84	91,41	96,04	91,91	— 8,09

(1) Source : Crédit lyonnais.

Cette baisse des cours a entraîné, par conséquent, un relèvement du taux de rendement des titres négociés sur le marché secondaire.

Taux de rendement moyen.
Fin de mois.

	SECTEUR public.	SECTEUR privé.
Janvier	12,52	12,91
Février	14,11	14,57
Mars	14,44	14,80
Avril	13,95	14,42
Mai	13,49	13,87
Juin	13,34	13,88
Juillet	13,43	13,77
Août	13,46	13,84
Septembre	13,85	14,05
Octobre	14,27	14,57
Novembre	14,24	14,61
Décembre	14,31	14,68

L'ensemble de ces fluctuations se sont déroulées dans un marché très actif : 63 milliards de francs, dont 20 milliards de transactions sur les fonds d'Etat contre 13,3 en 1979 (+ 50 p. 100), et 17,9 milliards de francs de transactions sur les obligations dont l'échéance n'excède pas sept ans, contre 10,5 en 1979.

Les bourses régionales.

Contrairement à 1979, la hausse moyenne de l'ensemble des bourses régionales (+ 7,3 p. 100) s'est révélée moins importante que celle de Paris (+ 9,1 p. 100).

Indices des cours des valeurs à revenu variable des bourses régionales.

	1979	1980	VARIATION en pourcentage.
Bordeaux	143,70	161,46	+ 8,58
Lille	146,70	143,20	+ 1
Lyon	151,13	208,50	(2) + 38
Marseille	122,52	141,69	(2) + 15,6
Nancy	175,30	204,20	(2) + 16,5
Nantes	118,80	123,40	+ 3,9
Indice des bourses régionales (base 100 au 31 décembre 1972) (1)	132,6	142,3	+ 7,3
Pour mémoire :			
Paris (indice général C. A. C.) (base 100 au 29 décem- bre 1961)	102,7	112	+ 9,1

(1) La différence des variations constatées entre les indices régionaux de chacune des bourses et l'indice général des bourses régionales s'explique par des différences dans la composition de l'échantillon de référence.

(2) Ces progressions importantes sont liées à l'évolution des cours de quelques valeurs dont le marché a été particulièrement actif en 1980.

La capitalisation boursière des actions cotées sur les différentes bourses régionales est en net progrès (+ 18 p. 100) (1). Cependant cette évolution favorable est essentiellement due aux résultats réalisés par deux bourses : Lyon et Nancy. Une grande hétérogénéité apparaît désormais en termes de capitalisation boursière entre Lyon, Nancy et Lille d'une part, Bordeaux, Marseille et Nantes d'autre part.

La part des bourses régionales dans la capitalisation boursière française est restée à peu près stable.

	1979	1980
Bourses régionales ..	8,1	9,5
Bourse de Paris ..	222 = 3,7	248 = 3,8

(1) Cf. tableau III. La capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe a, quant à elle, progressé de 35 p. 100.

En 1980, le montant des capitaux échangés sur l'ensemble des bourses régionales a progressé de 18 p. 100. La plus grande part des transactions (70 p. 100) s'est réalisée uniquement sur deux bourses : Lyon et Nancy. Cet accroissement de l'activité recouvre deux évolutions opposées : une baisse très sensible des transactions en valeurs à revenu variable (— 10 p. 100), et une hausse importante des transactions en valeurs à revenu fixe (+ 22 p. 100).

Le rapport entre les transactions totales de l'ensemble des bourses régionales et de la Bourse de Paris reste à peu près le même que celui des années antérieures. Cependant les transactions sur des actions des bourses régionales, qui atteignaient en 1979 1,9 p. 100 de celles de la Bourse de Paris, ne représentent plus en 1980 que 1,5 p. 100.

Comparaison entre le volume des transactions des bourses régionales et de la Bourse de Paris (1).

	1979	1980
	(En pourcentage.)	
Valeurs à revenu variable : bourses régionales, Bourse de Paris	$\frac{0,73}{37,9} = 1,9$	$\frac{0,66}{42,8} = 1,5$
Valeurs à revenu fixe : bourses régionales, Bourse de Paris..	$\frac{1}{48,7} = 2$	$\frac{1,2}{63} = 1,9$
Total : bourses régionales, Bourse de Paris	$\frac{1,73}{86,6} = 2$	$\frac{1,86}{102,8} = 1,8$

(1) Cote officielle.

Sur 208 sociétés inscrites à la cote officielle des bourses régionales, 157, soit 75,5 p. 100, ont versé des dividendes. Le montant de ceux-ci, avoir fiscal compris, s'est élevé pour 1980 à 538 millions contre 436 l'année précédente. Le taux de rendement des valeurs à revenu variable a donc été en fin d'année de 6,8 p. 100.

Les opérations sur valeurs mobilières réalisées par les résidents et les non-résidents.

Les statistiques disponibles pour les trois premiers trimestres 1980 font ressortir une progression importante des opérations réalisées par les résidents sur valeurs étrangères (total des dépenses + 42,2 p. 100, total des recettes + 54 p. 100 par rapport aux trois premiers trimestres 1979).

Les opérations sur valeurs mobilières réalisées par les résidents et les non-résidents pour les trois premiers trimestres 1980.

(En millions de francs.)

	ACHATS	SOUSCRIPTIONS	TOTAL des dépenses.	VENTES	REMBOURSEMENTS	TOTAL des recettes.
--	--------	---------------	---------------------	--------	----------------	---------------------

I. — Opérations réalisées par des résidents sur valeurs étrangères.

Droits	65	»	65	171	»	171
Obligations	23 538	11 070	34 608	29 799	1 237	31 026
Bons du Trésor américain	676	66	742	529	•	529
Actions et parts	17 120	306	17 426	15 766	70	15 836
Total	41 399	11 542	52 941	46 265	1 307	47 572

II. — Opérations réalisées par des non-résidents sur valeurs françaises.

Droits	11	»	11	13	»	13
Obligations	8 467	7 917	16 384	8 074	2 659	10 733
Actions et parts	3 061	142	3 203	2 863	20	2 883
Total	11 539	8 059	19 598	10 950	2 679	13 629

Source : Banque de France.

Les bourses étrangères.

Malgré un contexte plutôt défavorable, des progressions de cours ont été enregistrées sur la plupart des bourses étrangères. Cependant, sauf à la Bourse de Milan (+ 90 p. 100) et à celle de Toronto (+ 25 p. 100), les variations des indices ont été généralement moins importantes qu'au cours des années précédentes. En terme de croissance la Bourse de Paris arrive derrière celles de New York et de Londres.

Les grandes bourses de valeurs.
(Indices des cours 1979-1980.)

	FIN DÉCEMBRE		VARIATION (en pour- centage) 1980/1979.
	1979	1980	
Londres :			
Financial Times 500 actions (base 100, 10 avril 1962).....	414,2	474,5	+ 14,6
New York Stock Exchange :			
Dow Jones Industrials (base 100, 2 octobre 1931).....	838,74	963,99	+ 14,9
R. F. A. (Commerzbank, base 100, décembre 1953).....	715,7	683,6	— 4,5
Zürich (S. B. V.) (base 100, 28 dé- cembre 1958).....	332	342,2	+ 3,1
Bruxelles (comptant industriel) (base 100, 1 ^{er} janvier 1966).....	102,82	84,19	— 18,1
Tokyo (indice 1 ^{re} section) (base 100, 4 janvier 1968).....	459,61	494,10	+ 7,5
Amsterdam (industriel) (base 100, 1970).....	84,90	85,40	+ 0,6
Milan (24 ore Ind.) (base 1, 1938).....	44,94	83,43	+ 90
Toronto (composite base 1 000, 1975).....	1 813,20	2 268,70	+ 25,1
Pour mémoire :			
Paris (indice général C. A. C.) (base 100, 29 décembre 1961).....	102,7	112	+ 9,1

Les niveaux de capitalisation des cours, par rapport aux bénéfices sont très différents selon les pays :

Rapport $\frac{\text{cours en fin d'année.}}{\text{bénéfices de l'exercice précédent.}}$ (1).

	1979	1980
Etats-Unis	7,4	9,1
Grande-Bretagne	5,4	6,2
R. F. A.	9	7,4
France	11,2	5,3
Japon	19,2	16,1

(1) Source : Capital international perspective.

*Capitalisations boursières et transactions
sur les différentes bourses mondiales.*

Le tableau ci-après, qui fournit des éléments sur la capitalisation boursière et les transactions en valeurs à revenu variable des différentes bourses mondiales, ne permet pas une comparaison de l'importance respective des marchés. En effet, les méthodes de calcul de la capitalisation boursière et du volume des transactions diffèrent souvent d'une place à l'autre.

D'autre part, les variations des parités monétaires jouent un rôle non négligeable dans l'évaluation qui est faite de la capitalisation boursière. Toutefois, les données restant homogènes bourse par bourse, en terme de monnaie nationale, les chiffres fournis conservent leur valeur en ce qui concerne l'analyse de l'évolution de chacune des bourses et restent indicatifs pour l'évolution générale.

	CAPITALISATION BOURSÈRE (1)			
	31 décembre 1979.		31 décembre 1980.	
	Monnaie nationale en milliards.	En milliards de francs.	Monnaie nationale en milliards.	En milliards de francs.
New York Stock Exchange.	928,5	3 947	1 190,5	5 030
Tokyo	69 303	1 345	77 075	1 445
Royaume-Uni	66,9	606	85,9	844
R. F. A.	137,5	319	140,5	327
Toronto	112,6	409	139,4	504
American Stock Exchange.	33	140,3	46,9	198,2
Paris	222	222	248	248
Zurich	68,8	176	75,6	190,6
Amsterdam	55,3	118	62,7	133
Bruxelles	385	56	318	46
Milan	10 339	53	23 541	116,2

	VOLUME DES TRANSACTIONS			
	31 décembre 1979.		31 décembre 1980.	
	Monnaie nationale en milliards.	En milliards de francs.	Monnaie nationale en milliards.	En milliards de francs.
New York Stock Exchange (2)	244,5	1 040	382,4	1 615
Tokyo	34 911	677	36 490	684
Royaume-Uni	12	109	15,4	151
R. F. A. (2)	29,8	69	32,9	76
Toronto (2).....	18,7	79,6	29,5	106,7
American Stock Exchange (2)	20,9	38,9	34,9	147,5
Paris (2)	47	47	58,5	58,5
Zurich	n. d	n. d	n. d	n. d
Amsterdam	17,8	38	20,3	43
Bruxelles	29,6	8	24,5	9
Milan	2 875	14,7	7 343	36,2

(1) Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales. Le taux de conversion retenu est le taux moyen publié par F.I.N.S.E.E.

(2) Le volume des transactions comprend les transactions sur valeurs étrangères.

L'internationalisation des bourses de valeurs.

(Cf. tableau VII.)

La Bourse de Londres, cette année encore, est la place financière qui a accueilli le plus de sociétés étrangères à sa cote (vingt-sept).

A la suite de l'introduction, en 1980, des actions des sociétés Bis et Club Méditerranée à la Bourse de Bruxelles, et de la société Pernod Ricard à la Bourse de Francfort, le nombre des entreprises françaises faisant l'objet de transactions sur un ou plusieurs marchés étrangers s'élève à vingt-six. Le tableau de répartition de ces entreprises, par places de cotation, a été publié dans le numéro d'octobre 1980 du Bulletin mensuel de la Commission.

TABLEAU I
Variation des cours de 1970 à 1980.
 (Indices base 100 au 29 décembre 1961.)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Valeurs françaises à revenu variable (1) :											
Fin d'année	81,2	74,9	87,7	85,2	59	77,1	64	59,9	87,8	102,7	112
Plus haut	92,4	85,8	98,3	107,5	92,4	79,6	82,1	65,6	93,1	113,4	120,3
	Janv.	Août.	Oct.	Mai.	Janv.	Avril.	Mars.	Janv.	Oct.	Oct.	Nov.
Plus bas	76,5	68,4	75	78,8	53,7	59,1	58,5	50,4	54,1	82,4	97,1
	Juil.	Nov.	Janv.	Déc.	Sept.	Janv.	Déc.	Mai.	Fév.	Fév.	Janv.
Valeurs françaises à revenu fixe ou indexé (2) :											
Fin d'année (4).....	100,8	104,2	108,5	108,2	113,8	120,5	123,1	134,6	150,7	184,5	223,9
Valeurs étrangères (3) :											
Fin d'année	179,5	177,7	202,1	208,6	147,1	193,4	209,2	206,7	203,9	285	353,9

(1) Compagnie des agents de change (C. A. C.).

(2) et (3) Institut national de la statistique et des études économiques (I. N. S. E. E.).

(4) Selon l'I. N. S. E. E., la hausse de cet indice qui comprend les « rentes perpétuelles, rentes amortissables, fonds garantis et assimilés, secteur industriel public à revenu fixe, secteur industriel public à revenu indexé, secteur libre » est due essentiellement aux « obligations du secteur industriel public à revenu indexé ».

Indice général des valeurs françaises cotées à Paris.
(C. A. C. base 100 au 29 décembre 1961.)

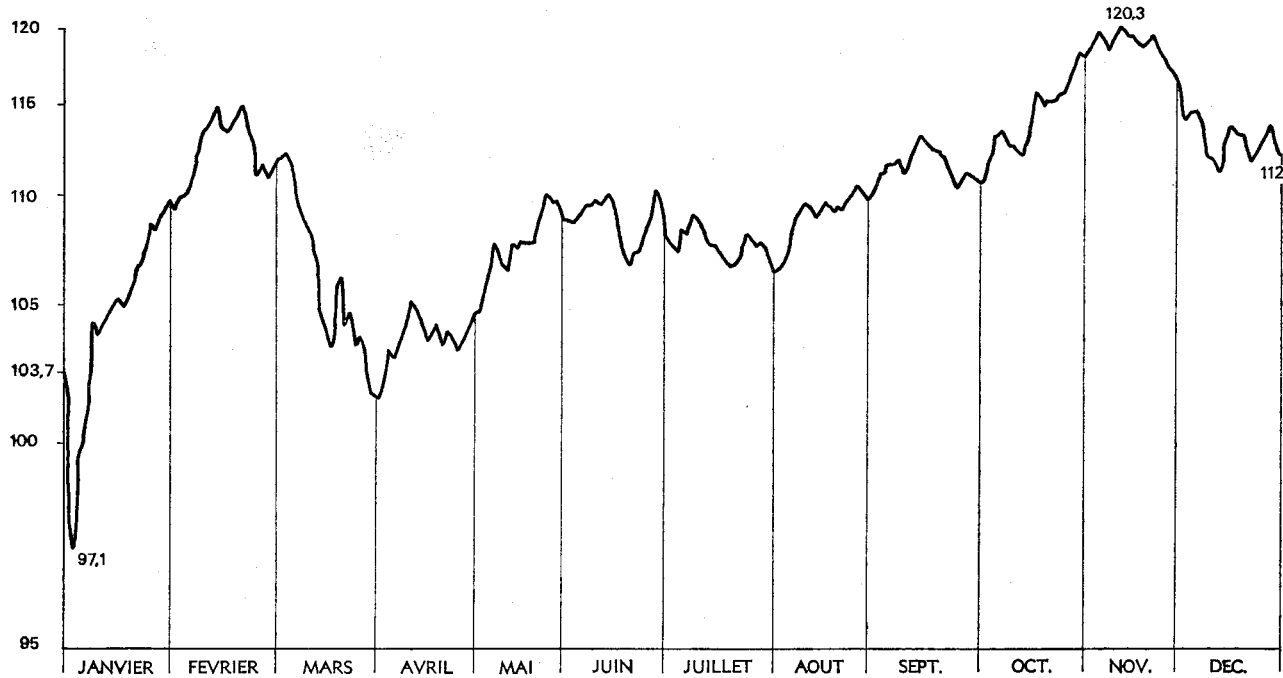


TABLEAU II

*Capitalisation boursière des valeurs à revenu variable
à la Bourse de Paris (en fin d'année).*

1979	1980
(En milliards de francs.)	
222,1	248

*Capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe
à la Bourse de Paris (en fin d'année) (1).*

	1979	1980
(En milliards de francs.)		
Fonds d'Etat	108,2	177,8
Secteur public et semi-public...	254	289,4
Secteur privé	94	100,1
Total	456,2	567,3

(1) Fraction courue du coupon comprise.

TABEAU III

*Capitalisation boursière des valeurs à revenu variable
des bourses régionales (en fin d'année) (1).*

	1979	1980
	(En millions de francs.)	
Lyon	2 191,6	2 961,9
Nancy	1 923,4	2 329,2
Lille	1 915,7	1 949,5
Bordeaux	727,3	809,1
Marseille	705,4	796,4
Nantes	610	685,7
Total	8 073,4	9 531,8

*Capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe
des bourses régionales (en fin d'année).*

	1979	1980
	(En millions de francs.)	
Nancy	3 710,9	3 577
Lyon	3 382,8	7 191,1
Nantes	1 976,4	2 189,1
Bordeaux	1 689,9	2 192,2
Marseille	1 634,3	1 451,8
Lille	921,2	1 386,4
Ensemble	13 315,5	17 987,6

(1) Cote officielle, sans les valeurs de la zone franc.

TABLEAU IV

Répartition annuelle des transactions de 1970 à 1980.

Bourse de Paris : valeurs françaises, étrangères et zone franc.
(Montant en milliards de francs.)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Transactions totales (1).....	34,6	36,7	57,6	68,4	53,8	58,2	55	48,2	85,2	96,1	121,7
Variation annuelle (en pourcentage).	- 18,7	+ 6,1	+ 56,8	+ 18,8	- 21,3	+ 8,1	- 5,4	- 12,5	+ 76,8	+ 12,8	+ 26,6
Répartition :											
<i>Suivant la nature des marchés :</i>											
A terme.....	14	15,3	26	30,9	26,9	23,4	18,3	14,4	32	33,8	43,1
En pourcentage.....	40	42	45	45	50	40	33	30	37,6	35,2	35,4
Au comptant.....	20,6	21,5	31,5	37,5	26,9	34,8	36,8	33,8	53,2	62,3	78,6
En pourcentage.....	60	58	55	55	50	60	67	70	62,4	64,8	64,6
<i>Suivant la nature des titres :</i>											
Valeurs à revenu variable.....	22,5	23,2	40,7	44,8	25,3	31,3	26,8	22	46,5	47,3	58,5
En pourcentage.....	65	63	71	66	47	54	49	45,5	54,6	49,2	48,1
Valeurs à revenu fixe.....	12,1	13,5	16,9	23,5	28,5	26,9	28,3	26,2	38,7	48,8	63,2
En pourcentage.....	35	37	29	34	53	46	51	54,5	45,4	50,8	51,9
<i>Suivant les pays d'origine :</i>											
Valeurs françaises.....	30,4	31,2	51,3	59,1	46,3	52,3	48,7	43,3	79	88	107,9
En pourcentage.....	88	85	89	86	86	90	88	89,8	92,7	91,6	88,7
Valeurs étrangères.....	4,2	5,5	6,3	9,2	7,5	5,9	6,2	4,9	6,2	8,1	13,8
En pourcentage.....	12	15	11	14	14	10	12	10,2	7,3	8,4	11,3

(1) Cote officielle, hors cote et zone franc.

Source : Compagnie des agents de change.

TABLEAU V

Volume des transactions en valeurs françaises à revenu variable et à revenu fixe en 1978, 1979 et 1980 sur le marché officiel de Paris.

(Montant en milliards de francs.)

	1978					1979					1980				
	Trimestres.				Total de l'année.	Trimestres.				Total de l'année.	Trimestres.				Total de l'année.
	Premier.	Deuxième.	Toisième.	Quatrième.		Premier.	Deuxième.	Toisième.	Quatrième.		Premier.	Deuxième.	Toisième.	Quatrième.	
Valeurs françaises à revenu variable.....	7,5	9,4	10,9	11,8	39,6	6	9,5	11,2	11,2	37,9	14,3	7,9	9,4	14,2	45,8
Valeurs françaises à revenu fixe	9	8,2	7,7	13,6	38,5	10,5	14,3	9,5	14,4	48,7	15,2	12,4	15	20,4	63

TABLEAU VI

Volume des transactions des bourses régionales : cote officielle 1979-1980.
(En millions de francs.)

	ACTIONS		OBLIGATIONS		ENSEMBLE		HORS COTE		ZONE FRANC		TOTAL GÉNÉRAL	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980
Bordeaux	42,3	38	107	85,7	149,3	123,7	6,2	8,6	0,4	0,4	155,9	132,7
Lille	168,6	113,9	70,9	48,3	239,5	162,2	6,5	23,8	»	»	246	186
Lyon	340,6	238,8	277,4	628,6	618	867,4	30,3	182,6	»	»	648,3	1 050
Marseille	27,6	44,7	105,8	82,8	133,4	127,5	27,4	14,1	1,1	0,3	161,9	141,9
Nancy	108,3	192,1	234,7	214,6	343	406,7	14,4	48,4	»	»	357,4	455,1
Nantes	45,7	33,8	168,6	114,7	214,3	148,5	22,5	16,8	»	»	236,8	165,3
Total	733,1	661,3	964,4	1 174,7	1 697,5	1 836	107,3	294,3	1,5	0,7	1 806,3	2 131
Variation en pourcentage	- 9,8		+ 21,8		+ 8,1		+ 174,2		- 53,3		+ 18	

TABLEAU VII

L'internationalisation des bourses de valeurs (fin décembre 1980).

(Actions cotées sur le marché officiel.)

	PARIS	LONDRES	DUSSELDORF	FRANCFORT	ZURICH	BALE	GENEVE	BRUXELLES	AMSTERDAM	LUXEMBOURG	AMEX	NYSE	TOKYO	MILAN	VIENNE	TORONTO
Nombre de sociétés étrangères.....	165	379	76	173	156	156	190	152	294	71	55	37	15	0	35	68
Dont :																
Sociétés françaises.....	>	7	9	11	7	7	10	16	4	0	0	0	2	0	0	0
Nombre de sociétés étrangères cotées pour la première fois en 1980.....	3	27	1	8	4	4	7	4	2	10	2	5	0	0	1	4
Dont :																
Sociétés françaises.....	>	0	0	1	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0

ANNEXE V

LES OPERATIONS CONCERNANT LES SOCIÉTÉS COTÉES ET LEUR INFLUENCE SUR LA CAPITALISATION BOURSIÈRE

Outre l'évolution des cours, de nombreux facteurs peuvent influencer la capitalisation boursière, notamment les opérations concernant le capital des sociétés. Trois types d'opérations sont susceptibles d'avoir un effet positif ou négatif sur la capitalisation boursière de la cote officielle :

- les admissions de titres de sociétés nouvelles ;
- les augmentations de capital en numéraire des sociétés déjà inscrites à la cote officielle ;
- les opérations de rapprochement intéressant les sociétés inscrites à la cote officielle qui sont décrites dans cette annexe, qu'elles aient pour résultat soit l'absorption de sociétés non cotées par des sociétés cotées, soit l'inverse.

En ce qui concerne les premières, cinq sociétés entièrement nouvelles admises en 1980 ont accru la capitalisation boursière de 2,6 milliards de francs (voir annexe VI). Pour leur part, les augmentations de capital en numéraire représentent 3,2 milliards de francs (voir annexe III). Enfin, l'augmentation de la capitalisation boursière obtenue par la voie d'opérations de restructuration (apports et fusions) s'est élevée à 3,3 milliards de francs. Les opérations de fusions et d'apports ont eu cette année une influence nettement positive sur la capitalisation boursière (2,5 milliards de francs) puisque les disparitions de sociétés cotées ne représentent que 867,5 millions de francs. En 1979, au contraire, le solde était négatif de 1,4 milliard de francs. Deux secteurs ont été principalement concernés par ces restructurations : le matériel électrique dont la capitalisation boursière augmente de 1,75 milliard de francs et les sociétés de portefeuille (+ 0,72 milliard de francs).

A la suite des opérations d'apports et de fusions, seize sociétés cotées ont été absorbées en 1980. Pour deux d'entre elles, l'absorbante était une société non cotée, qui a fait l'objet d'une admission à la cote officielle dans sa nouvelle forme. Les quatorze autres sociétés cotées doivent donc, à la suite de leur dissolution, être radiées de la cote officielle.

Une série de tableaux retrace :

- I. — L'ensemble des opérations de rapprochement.
- II. — La répartition des fusions par secteurs d'activité de la société absorbante.
- III. — Les opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière calculée à la date de l'opération :
 - absorptions de filiales à 99 p. 100 ;
 - fusions de sociétés cotées n'ayant aucune participation l'une dans l'autre.
- IV. — Les opérations qui ont eu une influence négative :
 - fusions de sociétés cotées lorsqu'il y avait une participation de l'une dans l'autre.
- V. — Les opérations qui ont eu une influence positive :
 - apports d'actifs ou de titres d'une société cotée ou non cotée à une société cotée ;
 - absorption d'une société non cotée par une société cotée ;
 - restructurations accompagnées d'absorption comprenant des sociétés non cotées parmi les apports ;
 - absorption d'une société cotée par une société non cotée suivie d'une admission à la cote officielle ;
 - fusion de sociétés cotées lorsqu'il n'existe aucune participation de l'une dans l'autre.
- VI. — Les offres publiques d'achat.
- VII. — Les cessions de blocs de contrôle.
- VIII. — La capitalisation boursière au 31 décembre des actions françaises nouvelles assimilables aux actions anciennes admises à la cote officielle au cours de chacune des années (1).

(1) L'écart d'évaluation qui apparaît entre les chiffres des tableaux V et VIII est dû à la différence de date de référence du cours choisi : date de l'opération pour le tableau V, et fin d'année pour le tableau VIII.

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.
1975	38	12	50	7	8	»	15	65	»	65
1976	29	23	52	10	8	»	18	70	»	70
1977	36	16	52	12	10	»	22	74	15	89
1978	27	15	42	(4) 10	(4) 7	1	18	60	14	74
1979	36	12	48	(5) 9	»	1	10	58	10	68
1980	40	14	54	5	4	»	9	63	12	75

(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 cotée.

(4) Dont cinq O. P. A. et deux O. P. E. simplifiées.

(5) Dont une O. P. A. simplifiée.

TABLEAU II

Répartition des fusions par secteur d'activité de l'absorbante.

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Activités industrielles..	19	13	21	12	23	25
Services	3	7	8	5	5	3
Sociétés financières....	13	9	7	10	8	12
Ensemble	35	29	36	27	36	40

Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1980.

TABLEAU III

Opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière.

(Influence en hausse ou en baisse < 5 millions de francs.)

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPÉRATION	MONTANT net des apports.	DATE	INFLUENCE sur la capitali- sation à la date de l'opération.
<i>1° Absorptions de filiales par des sociétés-mères cotées.</i>						
Société Carrefour (*).....	Société du Bel Air	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 99 p. 100.	25,5	13 mars 1980.	Néant.
	Société Givors Investissements S. A.	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 99 p. 100.	41,7		
	Société Champagne Bazar ..	Ensemble des actifs.		0,2		
Société industrielle et finan- cière de Lens (*).	Ethyl Synthèse	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 60 p. 100.	26,7	26 juin 1980.	+ 4,8
Genvrain, La Parisienne (*).	Fontana et Réaux	Ensemble des actifs.	Absorption de filiales.	13,3	23 décembre 1980.	+ 4,3
	Arpal			4,3		
	Sogeco			0,2		
	Beleco			1,2		
	U. Prix La Licorne.....			4,2		
Société d'investissements métropolitains et d'outre- mer (*).	Société d'investissements dans la construction.	Ensemble des actifs.	Absorption de filiales à plus de 85 p. 100.	1,8	25 septembre 1980.	+ 3,8
	Société de réalisation et de commercialisation immobi- lière.			0,3		
	Compagnie générale de trans- ports en Afrique et de par- ticipation.			36,3		

(*) Sociétés cotées.

Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1980.

TABLEAU III (suite).

*Opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière.
(Influence en hausse ou en baisse < 5 millions de francs.)*

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPÉRATION	MONTANT net des apports.	DATE	INFLUENCE sur la capitali- sation à la date de l'opération.
<i>1° Absorptions de filiales par des sociétés-mères cotées (suite).</i>						
Docks lyonnais (*)	Docks de Nevers et Lugdunum industriel.	Ensemble des actifs.	Absorption de filiale.	2,2	2 décembre 1980.	+ 1,5
Société anonyme Clémanson (*)	Société civile de l'immeuble 23, rue Lamartine.	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 100 p. 100.	6	31 décembre 1980.	Néant.
Carbonisation entreprise et céramique (*)	Etablissements Frost Produits réfractaires.	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 100 p. 100.	15		
Société Linvosges (*)	Job S. A.	Ensemble des actifs.	Absorption de 3 filiales à 100 p. 100.	1,2	22 août 1980.	Néant.
	Société de tissage réunis... Les Textiles de Gérardmer..			2,2 1,7		
Via Assurances A. I. R. D. (*)	Logec Société immobilière résidence de Choisy.	Ensemble des actifs.	Absorption de filiales à 99 p. 100.	56	30 juin 1980.	Néant.
Salvepar (*)	Solupind	Ensemble des actifs.	Absorption de filiales à 99 p. 100.	36	17 novembre 1980.	Néant.
Société A. D. T. (*)	Compagnie française J. P. ...	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 100 p. 100.			

(*) Sociétés cotées.

Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1980.

TABLEAU III (suite).

Opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière.

(Influence en hausse ou en baisse < 5 millions de francs.)

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPÉRATION	MONTANT net des apports.	DATE	INFLUENCE sur la capitali- sation à la date de l'opération.
<i>1° Absorptions de filiales par des sociétés-mères cotées (suite).</i>						
Société Poliet (*).....	S. E. P. M. E. Bretonne de participation...	Ensemble des actifs.	Absorption de filiales à 98 p. 100.	4,5 10,5	25 juin 1980.	Néant.
Société pour l'industrie des transports (*).	Société béarnaise de trans- ports automobiles.	Ensemble des actifs.	Absorption de filiales à 98 p. 100.	3,3	22 décembre 1980.	+ 0,9
	Société Dunkerque poids lourds.		Absorption de filiale à 96,5 p. 100.	1,9		
Campenon Bernard (*).....	Campenon Bernard Cetra.... Bâtiments et entreprises gé- nérales. Société de construction de voies aériennes. Viasphalte Société d'étude du génie civil et de techniques indus- trielles.	Ensemble des actifs.	Absorption de filiales à 99,9 p. 100.	73,8	30 juin 1980.	Néant.
Ripolin Georget Freitag (*)..	Société Helic-Van Cauwen- berghe.	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale.	4,7	30 septembre 1980.	+ 1
Total 1						<hr/> 16,3

(*) Sociétés cotées.

Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1980.

TABLEAU III (suite et fin).

Opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière.

(Influence en hausse ou en baisse < 5 millions de francs.)

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPÉRATION	MONTANT net des apports.	DATE	INFLUENCE sur la capitali- sation à la date de l'opération.
<i>2° Fusions de sociétés cotées lorsqu'il n'existe aucune participation de l'une dans l'autre.</i>						
Thomson - C. S. F. (*)	Compagnie générale de radio- logie (*).	Ensemble des actifs.	Absorption.	237,5	30 juin 1980.	+ 4,4
Société routière Colas (*)...	Société des grands travaux de l'Est (*).	Ensemble des actifs.	Absorption.	9,8	21 mai 1980.	+ 1,3
Compagnie universelle d'acé- tylène et d'électrométallur- gie (*).	Keller et Leleux (*).....	Ensemble des actifs.	Absorption.	38,9	10 juin 1980.	+ 2,4
Total 2						<u>+ 8,1</u>
Total 1 et 2						<u>+ 24,4</u>

(*) Sociétés cotées.

TABLEAU IV

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 capitali- sation à la date de l'opération.
<i>Fusions de sociétés cotées quand l'une a une participation dans l'autre.</i>						
La Préservatrice-Vie (*).....	Lloyd de France-Vie.....	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale.	39,9	29 octobre 1980.	— 21
Société de participation et de gestion S. P. E. G. (*).	La Préservatrice-Vie (*).....	Ensemble des actifs.	Absorption d'une cotée détenue à 58 p. 100.	27	19 décembre 1980.	— 13,2
	Compagnie d'assurance Pré- servatrice I. A. R. D.		Absorption d'une non cotée détenue à 99 p. 100.	343		
Imétal (*)	Mokta (*)	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 92 p. 100.....	534,8	7 juillet 1980.	— 262,9
Thomson - C. S. F. (*)	Le Matériel téléphonique (*).	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 52 p. 100.	310,9	30 septembre 1980.	— 359,1
Compagnie de navigation mixte (*).	Ufinord (*)	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 90 p. 100.	43	18 décembre 1980.	— 43,2
Compagnie financière de Paris et des Pays-Bas (*).	Pierrefitte-Auby (*)	Ensemble des actifs.	Absorption d'une société cotée dont l'absorbante détient 34,5 p. 100.	620	19 mai 1980.	— 128,5
B. N. P. (*)	Banque nationale pour le com- merce et l'industrie (océan Indien) (*).	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 51 p. 100.	188,9	13 octobre 1980.	— 39,6
Total						— 867,5

(*) Sociétés cotées.

TABLEAU V

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 capitali- sation à la date de l'opération.
1° Apport d'actifs ou de titres d'une société cotée ou non cotée à une société cotée.						
Holophane (*)	Puiforcat Orfèvre Société immobilière.	Apport d'actions de chacune des socié- tés.	Prise de contrôle de 80 p. 100 du capital.	22,7	19 juin 1980.	19
Sainrapt et Brice (*)	Société générale d'entre- prise (*).	99 % du capital de la société générale d'entreprise pour les travaux publics et industriels.	Prise de contrôle.	150,4	30 juin 1980	111,3
Sintra (*)	C. I. T. - Alcatel (*)	Apport partiel d'ac- tifs.	Absorption d'un départe- ment et d'une divi- sion.	92,5	30 octobre 1980.	127
Matra (*)	Actionnaires de Solex (*) Compagnie industrielle et financière. Actionnaires d'Europe n° 1 (*).	Apport de titres 73,8 % du capital, 99 % du capital. Apport de titres Europe n° 1.	Prise de contrôle. Augmentation de la participation de Matra qui passe à 16 p. 100.	192,6 78,3	26 juin 1980. 15 décembre 1980.	154,5 81
Société sucrière de Pithiviers- le-Vieil (*)	Société vermandoise de sucre- rie (*).	Apport d'actifs.	Augmentation du pour- centage de participa- tion de l'apporteur qui passe à 81 p. 100.	83,9	9 mai 1980.	30

(*) Sociétés cotées.

TABLEAU V (suite).

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPÉRATION	MONTANT net des apports.	DATE	INFLUENCE sur la capitali- sation à la date de l'opération.
<i>1° Apport d'actifs ou de titres d'une société cotée ou non cotée à une société cotée.</i>						
Charfa (*)	Norslande Skogsagares Cellu- losa AB.	Actions de la société Sacallain.	Prise de contrôle de 75 p. 100 du capital de Sacallain.	25,3	27 novembre 1980.	7,6
Les Travaux publics de l'Ouest (*).	Entreprise des travaux publics de l'Ouest.	Apport partiel d'actif.	Renforcement de parti- cipation qui passe à 99,98 p. 100.	9,9	16 décembre 1980.	13
Société nouvelle des papete- ries Sibille-Stenay (*).	Papeteries Sibille-Stenay qui fusionne avec sa société mère Sibille-Stenay.	Apport partiel d'actif.	Renforcement de parti- cipation de la société non cotée Sibille-Ste- nay dans la Société nouvelle des papete- ries Sibille-Stenay à hauteur de 99 p. 100 du capital. A la suite de cette opération la société Sibille-Stenay a obtenu son admis- sion à la cote offi- cielle tandis que la Société nouvelle des papeteries Sibille-Ste- nay a été radiée.	133,5	27 juin 1980.	—
Sucrerie-Raffinerie de Bresles (*).	Société sucrière de l'Oise....	Apport d'une partie des actifs.		13,5	8 septembre 1980. 18 décembre 1980.	8,5 8,3
Total 1						+ 550,2

(*) Sociétés cotées.

TABLEAU V (suite).

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPÉRATION	MONTANT net des apports.	DATE	INFLUENCE sur la capitali- sation à la date de l'opération.
<i>2° Absorption d'une société non cotée par une société cotée.</i>						
Immoſice (*)	Drouot-Ball	Ensemble des actifs.	Absorption.	60,9	29 avril 1980.	52
Au Printemps S. A. (*).....	Société Immobilière Courbet Salamandre.	Ensemble des actifs.	Absorption.	21,7	20 juin 1980.	20,3
L'Oréal (*)	Société Nestlé	Apport de titres 49 p. 100 du capi- tal de la Société d'hygiène derma- tologique de Vichy.	Prise de contrôle de S. H. D. V.	72,3	30 juin 1980.	147,7
	Orgepriv (qui détient 50 % de S. H. D. V.).	Ensemble des actifs.	Absorption.	76,2	30 juin 1980.	—
	S. C. A. D.	Ensemble des actifs.	Absorption.	26,2	30 juin 1980.	—
Compagnie des Machines Bull (*)	Société Cadamas	Ensemble des actifs.	Absorption.	1 191,8	31 octobre 1980.	1 088
Révillon frères (*).....	Les Editions mondiales.....	Ensemble des actifs.	Absorption.	194,3	19 décembre 1980.	484,3
Synthelabo (*)	Métabio-Joullié	Ensemble des actifs.	Absorption d'une fi- liale à 58 p. 100.	238,2	26 juin 1980.	77,9

(*) Sociétés cotées.

TABLEAU V (suite).

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉS BÉNÉFICIAIRES	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPÉRATION	MONTANT net des apports.	DATE	INFLUENCE sur la capitali- sation à la date de l'opération.
<i>2° Absorption d'une société non cotée par une société cotée.</i>						
Lafarge (*)	Compagnie Coppée de développement industriel.	Ensemble des actifs.	Absorption suivie d'une filialisation et cession au Crédit agricole de 43 p. 100 du capital.	160	17 décembre 1980.	140
Société sucrière de Pithiviers-le-Vieil (*)	S. C. Santerre	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale.	42,3	5 décembre 1980.	20,8
Sabla S. A. (*)	Société Mabeco	Ensemble des actifs.	Absorption d'une société détenue à 20 p. 100.	0,4	23 décembre 1980.	0,7
Total 2						+ 2 031,7
<i>3° Restructurations accompagnées d'absorptions comprenant des sociétés non cotées parmi les apports.</i>						
O. P. F. I. - Paribas (*)	Compagnie financière de Paris et des Pays-Bas (1).	30 p. 100 des actions de la Société de Fives-Lille (*).	Prise de participation.	92	23 décembre 1980.	188,8
	O. P. C. I. A.	Ensemble des actifs.	Absorption.	29,6		—
	O. P. I. (ex-Prénatal) (*)	Ensemble des actifs.	Absorption.	48,6		—
Financière et industrielle gaz et eaux (*)	Compagnie financière des eaux et électricité de l'Ouest africain (*).	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 80 p. 100.	40,5	16 décembre 1980.	60,2
	Société industrielle auxiliaire.	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 50 p. 100.	40,9		—

(*) Sociétés cotées.

TABLEAU V (suite et fin).

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPÉRATION	MONTANT	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération.
				net des apports.		
<i>3° Restructurations accompagnées d'absorptions comprenant des sociétés non cotées parmi les apports (suite).</i>						
Financière et Industrielle gaz et eaux (*).	Société sidérurgique de participation et d'approvisionnement en charbon.	Ensemble des actifs.	Absorption d'une filiale à 75 p. 100.	411,2	16 décembre 1980.	—
Prouvost S. A. (nouvelle dénomination sociale de la Lainière de Roubaix) (*).	Prouvost S. A. (*).....	Ensemble des actifs.	Absorption d'une société cotée et de deux non cotées.	151,6	18 décembre 1980.	76,4
	Société auxiliaire d'industrie textile.	Ensemble des actifs.		18,8		—
	Prouvost et Lefebvre S. A...	Ensemble des actifs.		123,2		—
Total 3						+ 325,4
<i>4° Absorption d'une société cotée par une société non cotée suivie d'une admission à la cote officielle.</i>						
Société immobilière Cernuschi Tocqueville qui prend la nouvelle dénomination de C. I. P. M.	Compagnie des immeubles de la Plaine Monceau (*) (C. I. P. M.).	Ensemble des actifs.	Absorption.	1 340,2	20 octobre 1980. 15 décembre 1980.	+ 403
Total 4						+ 403
<i>5° Fusion de sociétés cotées lorsqu'il n'existe aucune participation de l'une dans l'autre.</i>						
Sanofi (*)	C. M. Industrie (*).....	Ensemble des actifs.	Absorption.	573,9	22 novembre 1980.	+ 34,5
Total 5						+ 34,5
Total 1-2-3-4-5 ...						+ 3 346,5

(*) Sociétés cotées.

TABLEAU VI

Offres publiques proposées en 1980 (procédure normale).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS OFFRANTES	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
8 janvier 1980.	<i>La Ruche picarde.</i> Société anonyme au capital de 33 750 000 F, divisé en 675 000 actions de 50 F. Cote officielle, Lille.	Docks de France.	Banque de l'Union européenne, Société Séquanaise de banque.	5 actions contre 1 obligation convertible Docks de France de 1 000 F nominal plus une soule en espèces de 1 400 F.	450 000 actions (66,7 p. 100), sous condition que 337 505 actions au moins soient proposées (50 p. 100).	655 250 actions présentées et 450 000 actions acceptées (66,7 p. 100).
23 janvier 1980.	» <i>Grand Bazar de Lyon.</i>	Société française de participations immobilières et commerciales (S.F.P.I.C.) (offre concurrente).	MM. Lazard frères.	550 F.	Toutes quantités d'actions sous condition que 344 250 actions au moins soient proposées (51 p. 100).	Suite négative (1).
13 février 1980.	Société anonyme au capital de 19 245 600 F, divisé en 192 456 actions de 100 F. Cote officielle, Lyon.	L'Allobroge déjà détentrice indirectement de 14,51 p. 100 du capital du Grand Bazar de Lyon.	Crédit commercial de France.	330 F. Prix relevé à 370 F le 10 mars 1980.	38 500 actions (20 p. 100). Si moins de 38 500 actions sont proposées, l'initiateur pourra ne pas donner suite. Réduction possible au-delà de 38 500 actions.	4 859 actions présentées et non acceptées (2,52 p. 100).

(1) La chambre syndicale des agents de change a déclaré irrecevable, le 31 janvier 1980, la demande de surenchère présentée le 29 janvier par la S. F. P. I. C. Cette demande tendait à porter le prix d'offre à 625 F et à ramener la quantité minimale de titres nécessaire de 344 250 à 337 501 titres (50 p. 100).

TABLEAU VI (suite).

Offres publiques proposées en 1980 (procédure normale).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS OFFRANTES	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
3 mars 1980.	<i>Société des entreprises de travaux publics André Borie.</i> Société anonyme au capital de 20 000 000 F, divisé en 100 000 actions de 200 F. Cote officielle, Paris.	Auxiliaire d'entreprises déjà détentrice indirectement de 25,4 p. 100 du capital de la Société des entreprises de travaux publics André Borie.	Crédit lyonnais, Société générale.	400 F.	Toutes quantités d'actions.	35 520 actions présentées et acceptées (35,52 p. 100).
9 avril 1980.	C. E. C. Société anonyme au capital de 72 640 000 F, divisé en 908 000 actions de 80 F. Cote officielle, Paris.	Neully - Saint - Paul (société appartenant au groupe du Crédit commercial de France).	Crédit commercial de France, Banque nationale de Paris.	5 actions Lafarge à émettre contre 9 actions C. E. C. (1).	Toutes quantités d'actions.	345 987 actions présentées et acceptées (38,10 p. 100) (1).
9 avril 1980.	<i>Compagnie des sablières de la Seine.</i> Société anonyme au capital de 35 368 800 F, divisé en 353 688 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Neully - Saint - Paul (société appartenant au groupe du Crédit commercial de France).	Crédit commercial de France, Banque nationale de Paris.	2 actions Lafarge à émettre contre 3 actions Sablières de la Seine (1).	Toutes quantités d'actions.	115 620 actions présentées et acceptées (32,69 p. 100) (1).

(1) Les actions ainsi acquises par Neully Saint-Paul ont été recédées, par cession directe, à la société Lafarge S. A. qui détenait déjà, directement ou indirectement, 57,79 p. 100 du capital de C. E. C. et 64,13 p. 100 du capital des Sablières de la Seine.

TABLEAU VI (suite).

Offres publiques proposées en 1980 (procédure normale).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS OFFRANTES	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
9 avril 1980.	<i>Plâtrières de France.</i> Société anonyme au capital de 20 198 000 F, divisé en 403 272 actions de 50 F. Hors cote, Marseille.	Neuilly Saint-Paul (société appartenant au groupe du Crédit commercial de France).	Crédit commercial de France, Banque Chaix.	5 actions Lafarge à émettre contre 4 actions Plâtrières de France et 7 actions Lafarge à émettre contre 6 actions Plâtrières de France amorties de 25 F (1).	Toutes quantités d'actions.	141 456 actions et 546 actions amorties de 25 F présentées et acceptées (35,15 p. 100) (1).
15 avril 1980.	<i>Malteries franco-belges</i> Société anonyme au capital de 17 800 000 F, divisé en 89 000 actions de 200 F. Cote officielle, Paris.	Grands Moulins de Pantin déjà détenteurs, directement ou indirectement, de 32,38 % du capital des Malteries franco-belges, et deux de ses filiales : Société française de meunerie, Grands Moulins de Corbeil.	Crédit industriel et commercial.	600 F.	Toutes quantités d'actions jusqu'à un maximum de 16 000 actions (18 p. 100).	51 729 actions présentées (58,12 p. 100) et 16 153 actions acceptées (18,15 p. 100).

(1) Les actions ainsi acquises par Neuilly Saint-Paul ont été recédées, par cession directe, à la société Lafarge S.A., qui détenait déjà, directement ou indirectement, 59,53 p. 100 du capital des Plâtrières de France.

TABLEAU VI (suite et fin).

Offres publiques proposées en 1980 (procédure normale).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS OFFRANTES	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
12 mai 1980.	<i>Lait Mont-Blanc.</i> Société anonyme au capital de 20 000 000 F, divisé en 400 000 actions de 50 F. Cote officielle, Lyon.	Nestlé S. A., déjà détentrice directement de 69,96 p. 100 du capital de Lait Mont-Blanc.	Banque de Paris et des Pays-Bas.	100 F.	Toutes quantités d'actions.	94 184 actions présentées et acceptées (23,7 p. 100).
13 mai 1980.	<i>Sucreries de la côte Est de Madagascar « Sucomad ».</i> Société anonyme au capital de 3 036 000 F, divisé en 121 464 actions de 25 F. Cote officielle, Paris.	De Neuflyze, Schlumberger, Mallet S. A.	Banque de Neuflyze, Schlumberger, Mallet.	37,50 F.	91 098 actions (75 p. 100). Si moins de 60 733 actions (50 p. 100) sont proposées, l'initiateur pourra ne pas donner suite. Réduction possible au-delà de 91 098 actions.	25 225 actions présentées et non acceptées (20,77 p. 100).
19 mai 1980.	<i>Lyonnais immobilière Martin et C^e.</i> Société en commandite par actions au capital de 9 091 000 F, divisé en 45 455 actions de 200 F. Cote officielle, Lyon.	Neully Saint-Paul (société appartenant au groupe du Crédit commercial de France).	Crédit commercial de France.	1 action Immeubles de Lyon à émettre contre 1 action Immobilière Martin (1).	10 000 actions au moins (22 p. 100) et réduction possible au-delà.	29 368 actions présentées et acceptées (64,6 p. 100).

(1) Les actions ainsi acquises par Neully Saint-Paul ont été recédées, par cession directe, à la Société des immeubles de Lyon.

TABLEAU VII

*Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours effectuées en 1980
et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle.*

DATE de la cession.	SOCIÉTÉS DONT LES ACTIONS ONT DONNÉ LIEU à la cession d'un bloc de contrôle.	SOCIÉTÉS cessionnaires de bloc.	POURCENTAGE de capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession.	BLOC de contrôle.	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1).
14 mars 1980.	<i>Société des mines et produits chimiques de Salsigne.</i> Société au capital de 12 819 500 F divisé en 253 390 actions de 50 F. Cote officielle, Mar- seille. <i>Lucia.</i>	Coframines S. A., détenu à 80 % par le Bureau de re- cherches géologi- ques et minières (B. R. G. M.).		Directement et indirectement 123 810 actions, soit 48,29 % du capital.	48,29 % du capi- tal.
24 mars 1980.	Société au capital de 6 162 000 F divisé en 123 240 actions de 50 F. Cote officielle, Paris. <i>Librairie Aristide Quillet.</i>	Société nouvelle de participation et Banque Worms.		63 545 actions, soit 51,56 % du capital.	79,33 % du capi- tal.
25 avril 1980.	Société au capital de 5 940 000 F divisé en 39 609 actions de 150 F. Cote officielle, Nancy. <i>Sucreries de la côte Est de Madagascar « Sucomad ».</i>	Société Haussmann Gestion, du groupe Matra.		18 203 actions, soit 45,97 % du capital.	65,6 % du capi- tal.
20 juin 1980.	Société au capital de 3 036 600 F divisé en 121 464 actions de 25 F. Cote officielle, Paris.	Banque privée de gestion financière.		61 515 actions, soit 50,64 % du capital.	79,01 % du capi- tal.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

TABLEAU VII (suite).

*Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours effectuées en 1980
et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle.*

DATE de la cession.	SOCIÉTÉS DONT LES ACTIONS ONT DONNÉ LIEU à la cession d'un bloc de contrôle.	SOCIÉTÉS cessionnaires de bloc.	POURCENTAGE de capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession.	BLOC de contrôle.	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1).
27 juin 1980.	<i>Solex.</i> Société au capital de 32 491 000 F divisé en 649 820 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Matra.		479 619 actions, soit 73,5 % du capital.	74,75 % du capi- tal.
25 juillet 1980.	<i>Société d'exploitation d'usines métallurgiques.</i> Société au capital de 9 280 000 F divisé en 92 800 actions de 100 F. Cote officielle, Lille.	Société Fives Cail Babcock.	1,81 % du capital.	56 672 actions, soit 61,07 % du capital.	90,18 % du capi- tal.
10 octobre 1980.	<i>Compagnie générale d'entreprises automobiles.</i> Société au capital de 14 340 000 F divisé en 286 800 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Compagnie générale des eaux.	Directement et indi- rectement 23,35 % du capital.	97 864 actions, soit 34,12 % du capital.	91,8 % du capi- tal.
20 octobre 1980.	<i>Alsthom-Atlantique.</i> Société au capital de 380 251 250 F divisé en 7 605 025 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Compagnie géné- rale d'électricité.	44,89 % du capital.	400 000 actions, soit 5,26 % du capital.	85 % du capital.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

TABLEAU VII (suite).

*Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours effectuées en 1980
et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle.*

DATE de la cession.	SOCIÉTÉS DONT LES ACTIONS ONT DONNÉ LIEU à la cession d'un bloc de contrôle.	SOCIÉTÉS cessionnaires de bloc.	POURCENTAGE de capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession.	BLOC de contrôle.	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1).
29 octobre 1980.	<i>Sucrierie centrale de Cambrai.</i> Société au capital de 27 675 760 F divisé en 395 368 actions de 70 F. Cote officielle, Lille.	Béghin-Say.	33,7 % du capital.	Indirectement, 198 000 actions, soit 50,08 % du capital.	94,19 % du capi- tal directement et indirecte- ment.
31 octobre 1980.	<i>Société d'hydrocarbures de Saint-Denis.</i> Société au capital de 13 020 000 F divisé en 186 000 actions de 70 F. Cote officielle, Paris.	Compagnie fran- çaise de raffinage.	Directement et indi- rectement 27,01 % du capital.	87 241 actions, soit 46,9 % du capital.	88,73 % du capi- tal.
1 ^{er} décembre 1980.	<i>Société immobilière et financière Drouot.</i> Société au capital de 19 969 550 F divisé en 399 391 actions de 50 F. Cote officielle, Bor- deaux.	Société nouvelle de participations (So- ciété holding du groupe Drouot).		296 938 actions, soit 74,3 % du capital.	80,2 % du capi- tal.
17 décembre 1980.	<i>Hachette.</i> Société au capital de 86 320 050 F divisé en 1 726 401 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Société Marlis, du groupe Matra.		626 800 actions, soit 36,3 % du capital (2).	83 % du capital.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

(2) Chiffre ne comprenant pas 92 500 actions (5,35 p. 100 du capital) achetées à prime par la B. P. G. F., cédante du bloc, et qui sont revenues à la société Marlis après la levée de la prime, le 21 janvier 1981.

TABLEAU VIII

Capitalisation boursière au 31 décembre des actions françaises assimilables admises à la cote officielle au cours de chacune des années.

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
	(En milliards de francs.)								
Emissions contre espèces	2,16	1,90	1,30	1,19	1,15	1,02	4,89	3,07	4,37
Attributions gratuites	4,20	3,70	3,34	4,01	3,16	4,58	4,09	8,35	9,06
Emissions en rémunération d'apports	3,27	4,30	3,20	2,73	1,96	3,23	0,76	1,07	2,86
Emissions réservées au personnel	»	»	0,06	0,07	0,04	0,01	0,22	0,36	0,01
Total	9,63	9,90	7,90	8	6,31	8,84	9,96	12,85	16,12

Nota : Les admissions d'actions provenant de la conversion d'obligations convertibles ne peuvent être comptabilisées. En effet, la Commission prend une seule décision pour toutes les actions à provenir des conversions d'obligations correspondant à un emprunt déterminé, ces actions étant admises ensuite par la chambre syndicale au fur et à mesure des conversions qui peuvent s'étaler sur plusieurs années.

ANNEXE VI

LES DECISIONS SUR LES VALEURS NEGOCIABLES

A. — Les admissions à la cote officielle de nouvelles valeurs françaises.

Au cours de l'année 1980, la Commission s'est prononcée sur vingt demandes d'admission à la cote officielle de valeurs françaises qui n'y étaient pas encore représentées, soit pour leurs actions, soit pour leurs obligations, et sur les demandes d'admission de quatre valeurs issues de la restructuration de sociétés déjà cotées. Toutefois ces vingt-quatre décisions n'ont donné lieu qu'à vingt-deux admissions, deux des sociétés concernées ayant préféré surseoir à l'introduction de leurs actions.

I. — ACTIONS FRANÇAISES ET DE LA ZONE FRANC

Nombre de décisions.

Le nombre de décisions d'admission à la cote officielle a été de neuf contre sept en 1979, soit :

SOCIÉTÉS	BANQUE introductrice.	DATE de la décision de la commission.	DATE d'admission à la cote officielle.	BOURSE de cotation.	COMPARTIMENT de la cote officielle.
Société française des papiers peints.	Crédit du Nord.	2 janvier.	18 janvier.	Lille.	Imprimeries.
F. N. A. C.	Banque de Paris et des Pays-Bas.	5 février.	10 mars.	Paris.	Magasins.
Sanofi	Banque de Paris et des Pays-Bas.	19 février.	24 mars.	Paris.	Divers.
Via assurances I. A. R. D. Nord et Monde.	—	1 ^{er} avril.	14 avril.	Paris.	Assurances.
Bongrain	Société générale.	29 avril.	11 juin.	Paris.	Alimentation.
Ecco	Crédit lyonnais.	27 mai.	19 juin.	Paris.	Divers.
Sibille Stenay	B. N. P.	22 juillet.	8 septembre.	Nancy.	Papeteries.
Francarep (1)	Banque Rothschild.	14 octobre.	29 octobre.	Paris.	Pétroles.
Compagnie des immeubles de la plaine Monceau.	—	25 novembre.	15 décembre.	Paris.	Sociétés foncières et immobilières.

(1) Actions et obligations convertibles 8,75 p. 100 février 1979.

Parmi ces neuf valeurs, cinq seulement peuvent être considérées comme réellement nouvelles : Société française des papiers peints, F. N. A. C., Bongrain, Ecco et Francarep. Les actions de la Société française des papiers peints et de la société Ecco faisaient déjà l'objet de négociations respectivement sur les marchés hors cote de Lille et de Paris. Les actions de la société Francarep étaient auparavant inscrites sur le compartiment spécial du marché hors cote de la Bourse de Paris.

Les quatre autres valeurs étaient issues de la restructuration de sociétés déjà cotées : Sanofi (société non cotée, admise à la cote officielle à la suite de l'absorption de ses filiales Parcor, société cotée, et Labaz, dont les actions étaient négociées sur le marché hors cote de Paris), Via Assurances - I. A. R. D. Nord et Monde (société non cotée admise à la cote officielle à la suite de l'absorption des sociétés cotées Le Monde - I. A. R. D. et Nord - I. A. R. D.), Sibille-Stenay (issue de la fusion des Papeteries Sibille-Stenay, société cotée, avec la société non cotée René Sibille) et Compagnie des immeubles de la plaine Monceau (issue de l'absorption de la Compagnie des immeubles de la plaine Monceau, société cotée, par la Société immobilière Cernuschi-Tocqueville non cotée, qui a repris la dénomination de la société absorbée).

Ces neuf décisions d'admission concernent cinq entreprises industrielles (Société française des papiers peints, Sanofi, Bongrain, Sibille-Stenay et Francarep), une société de distribution (F. N. A. C.), deux sociétés de services (Via Assurances - I. A. R. D. Nord et Monde et Ecco) et une société immobilière (Compagnie des immeubles de la plaine Monceau).

Sept de ces valeurs ont été admises à Paris, une à Lille et une à Nancy.

Diffusion des titres.

Comme en 1979, la procédure de mise en vente a été utilisée deux fois au cours de l'année 1980.

Mise en vente.

SOCIÉTÉS	NOMBRE DE TITRES admis à la cote officielle représentant le capital.	NOMINAL (en francs).	TITRES OFFERTS		PRIX D'OFFRE (en francs.)
			En nombre.	En pourcentage du capital social.	
F. N. A. C.	568 000	50	142 000	25	285
Bongrain	1 600 800	50	400 200	25	480

SOCIÉTÉS	NOMBRE DE TITRES demandés.	DEMANDE OFFRE	NOMBRE DE TITRES effectivement cédés le jour de l'introduction.	PREMIER COURS coté (en francs).	COURS
					PREMIER PRIX D'OFFRE (Pourcentage.)
N. A. C.	1 319 664	9,29	147 209	313	+ 9,82
Bongrain (1).....	2 879 289	7,19	413 863	600	+ 25

(1) L'introduction des titres Bongrain, initialement prévue pour le 3 juin, n'avait pu être réalisée en raison de l'importance des demandes : 32 739 006 actions.

Par ailleurs, l'offre publique de vente des actions Générale Biscuit, dont l'admission à la cote officielle avait été prononcée en 1979, a eu lieu le 20 juin 1980 avec les résultats suivants :

Offre publique de vente.

SOCIÉTÉ	NOMBRE DE TITRES admis à la cote officielle.	NOMINAL (en francs).	NOMBRE DE TITRES offerts.	PRIX D'OFFRE	NOMBRE DE TITRES demandés.	NOMBRE DE TITRES cédés.
Générale Biscuit	1 237 606	100	(1) 158 000	375	3 783 783	158 000

(1) Soit 12,8 p. 100 du capital, le public détenant déjà 14,4 p. 100 préalablement à l'introduction.

Initialement prévue pour le 12 juin, cette offre publique de vente n'avait pu être réalisée en raison de l'importance des demandes : 59 250 000.

L'admission à la cote officielle des titres des sept autres sociétés s'est faite sans vente d'action sur le marché, le public détenant déjà plus de 25 p. 100 du capital dans six cas sur sept. En ce qui concerne le dernier cas, celui de la société Sanofi, dont la part du capital dans le public n'était que de 18 p. 100, sans possibilité de diffusion complémentaire immédiate, la Commission n'a admis à la cote officielle au mois de février que 25 p. 100 du capital de la société, les 75 p. 100 restants ne devant être introduits sur le marché que lors d'une nouvelle diffusion de titres. Cette diffusion a pu être effectuée en octobre 1980 à l'occasion de l'absorption de la société C. M. Industries, et plus rien ne s'oppose désormais à l'admission du solde du capital.

Au total, le montant des titres effectivement placés en 1980 à l'occasion des deux introductions ayant donné lieu à vente de titres sur le marché et de l'offre publique de vente de la société Générale Biscuit s'est élevé à 353,6 millions de francs (dont 59,2 millions pour Générale Biscuit).

Capitalisation boursière.

La capitalisation boursière au 31 décembre 1980 des cinq nouvelles valeurs admises (les quatre valeurs issues de la restructuration de sociétés déjà cotées n'étant pas prises en compte) s'élevait à 2,6 milliards de francs, soit 1,04 p. 100 de la capitalisation de l'ensemble des valeurs françaises à revenu variable inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris.

Révision comptable.

Sur les neuf dossiers traités en 1980, la Commission a estimé dans deux cas que la société pouvait être dispensée de faire effectuer une révision comptable exceptionnelle à l'occasion de l'admission à la cote officielle. La révision des autres sociétés a été effectuée par les commissaires aux comptes eux-mêmes. Dans tous les cas, la Commission a demandé que soient pris par les sociétés des engagements concernant le programme de travail des commissaires aux comptes pour les années à venir.

Coût des introductions.

La Commission demande aux sociétés nouvellement admises à la cote officielle de lui faire connaître le détail et le montant des frais exposés à l'occasion de l'introduction en bourse.

Le tableau ci-après analyse les réponses fournies par huit sociétés introduites en 1979 et 1980, dont quatre ont accédé directement à la cote officielle et quatre faisaient précédemment l'objet de négociations sur un marché hors cote. Il montre que le coût d'introduction est nettement moins élevé pour les secondes que pour les premières. Pour les sociétés accédant directement au marché officiel, les deux principaux éléments de ces coûts sont la rémunération de la banque et la publicité financière. Pour celles antérieurement négociées sur un marché hors cote, l'impression de la documentation constitue l'élément principal du coût.

Coût des introductions en bourse pour huit sociétés en 1979 et 1980.

	SOCIÉTÉS ACCÉDANT DIRECTEMENT à la cote officielle.		SOCIÉTÉS VENANT DU HORS COTE ou du compartiment spécial du hors cote.	
	Fourchette en francs.	Fourchette en pourcentage du coût total.	Fourchette en francs.	Fourchette en pourcentage du coût total.
Rémunération de la banque.....	500 000 à 1 598 964	24,6 à 43,3	25 000 à 246 573	(1) 3,9 à 24,8
Impression des titres.....	175 000 à 656 024	11,4 à 16,2	(2) 0 à 138 851	0 à 21,7
Impression de la documentation (note d'information et rapport annuel).....	20 933 à 691 221	1,1 à 21,2	18 479 à 421 981	8,5 à 42,4
Publicité financière (presse + conférences)...	381 000 à 824 000	22,4 à 28,9	0 à 293 799	0 à 29,5
Révision comptable.....	150 000 à 738 025	4,3 à 19,7	0 à 184 350	(3) 0 à 75,3
Coût total H. T.....	1 536 000 à 4 055 676		83 642 à 994 135	
Coût H. T. (en pourcentage) .		0,03 à 0,15		0,05 à 1,3
Chiffre d'affaires H. T. de l'année d'introduction.				
Coût H. T. (en pourcentage) .		3,5 à 10,5		(4) 1,47 à 23,8
Bénéfice net de l'année d'introduction.				
Coût H. T. (en pourcentage) .		1,7 à 3,5		Pas de mise en vente.
Produit de la mise en vente.				
Coût H. T. par action admise à la cote, en francs	1,28 à 3,13		0,07 à 3,4	

(1) Pour la société venant du compartiment spécial du hors cote, ce poste a même atteint 70,3 p. 100 du coût total, qui comprenait uniquement, comme autre poste essentiel, le coût de la note d'information.

(2) Une seule société sur les quatre a dû imprimer des titres, en raison d'une émission d'actions d'apport.

(3) Une seule société sur les quatre a effectué une révision comptable.

(4) Une société sur les quatre était en perte.

Récapitulation des décisions d'admission prises depuis 1968.

Au total, depuis 1968 (cf. tableau page 245) :

- cent quarante-deux sociétés ont été introduites à la cote officielle, dont soixante-sept sociétés financières et soixante-quinze sociétés industrielles et commerciales ;
- cent vingt-huit sociétés ont été admises à la Bourse de Paris et quatorze sur une bourse régionale : cinq à Nancy, dont une transférée à Paris après deux ans, cinq à Lille, une à Bordeaux, une à Nantes, une à Lyon, et une à Marseille.

Les actions de trente et une de ces sociétés étaient préalablement négociées sur un marché hors cote. Deux sociétés avaient déjà une partie de leur capital inscrite à la cote officielle.

Cent neuf sociétés ont fait l'objet d'une véritable introduction en bourse ; parmi ces sociétés :

- soixante et onze ont appliqué la procédure de mise en vente de titres sur le marché pour les montants indiqués dans le tableau ci-dessous :

ANNÉES	MONTANT des titres placés à l'introduction. (Millions de francs.)	NOMBRE DE SOCIÉTÉS
1968	340	9
1969	180	5
1970	355	9
1971	120	8
1972	440	6
1973	489	9
1974	132	5
1975	651	6
1976	166	5
1977	39,6	4
1978	74,8	2
1979	262,1	4
1980	353,6	3

Valeurs françaises à revenu variable.
(Décisions d'admission à la cote officielle.)

COMPARTIMENTS	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	TOTAL
1. Assurances	»	»	»	2	»	»	»	1	2	1	»	»	1	7
2. Banques et sociétés financières	4	»	10	3	3	3	2	3	5	4	»	3	»	40
3. Sociétés foncières et immobilières	5	3	»	»	1	1	1	»	»	»	»	»	1	12
4. Sociétés d'investissement et de portefeuille	1	»	»	1	1	2	»	»	»	2	»	1	»	8
6. Alimentation	»	2	2	3	»	2	»	1	1	»	1	2	1	15
7. Automobiles	»	»	»	»	»	»	»	»	1	»	»	»	»	1
8. Bâtiment	»	»	3	»	»	1	»	»	»	»	2	1	»	7
12. Constructions mécaniques	»	»	1	»	1	2	»	»	»	1	»	»	»	5
13. Constructions navales	»	»	»	»	»	»	1	»	»	»	»	»	»	1
15. Hôtels	»	»	»	»	1	»	»	»	»	»	»	»	»	1
16. Imprimeries, papiers	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	2	2
17. Magasins	»	1	»	»	»	»	»	»	2	»	»	»	1	4
18. Matériel électrique	1	2	1	1	1	2	»	2	»	»	»	»	»	10
19. Métallurgie	»	2	»	1	»	2	»	»	»	»	»	»	»	5
22. Pétroles et carburants	1	»	»	1	»	»	»	»	»	»	»	»	1	3
23. Produits chimiques	2	1	»	»	1	»	1	1	»	»	»	»	»	6
25. Textiles	1	»	»	1	»	»	»	»	»	»	»	»	»	2
28. Divers	»	»	2	1	2	1	»	3	»	2	»	»	2	13
Total	15	11	10	14	11	16	5	11	11	10	3	7	9	142

- trente-six sociétés n'ont pas effectué de diffusion complémentaire du capital dans le public, s'agissant :
 - soit d'entreprises issues de la restructuration de sociétés déjà cotées : fusions, absorptions, regroupements, conversion de parts, etc., pour lesquelles la procédure d'introduction en bourse a néanmoins été appliquée (vingt-sept cas) ;
 - soit de Sicomi spécialisées dans le financement des télécommunications, dont l'admission à la cote officielle a immédiatement suivi une émission en numéraire ouverte au public (trois cas) ;
 - soit de sociétés nationales dont la fraction cessible du capital (25 p. 100) est diffusée par attributions d'actions gratuites au personnel et cessions à titre onéreux (six cas) ;
- quatre sociétés, dont deux avaient leurs actions préalablement négociées sur un marché hors cote (Sainrapt et Brice et Sodler) et les deux autres issues de la restructuration de sociétés déjà cotées (Cedest et Générale Biscuit), ont effectué une diffusion complémentaire de leur capital dans le public préalablement à l'admission à la cote officielle par une offre publique de vente.

Au 31 décembre de chaque année, la capitalisation boursière des actions ainsi admises (à l'exclusion de celles admises à la suite de restructurations de sociétés déjà cotées), a atteint les montants suivants :

ANNÉES	CAPITALISATION AU 31 DÉCEMBRE des titres admis au cours de l'année.	
	En milliards de francs.	En pourcentage (1).
1968	3,1	3,25
1969	1,6	1,27
1970	3,1	2,45
1971	2,3	1,85
1972	3,4	2,14
1973	2,7	1,67
1974	1	0,85
1975	4,3	2,75
1976	1,7	1,30
1977	1,3	1
1978	0,5	0,26
1979	2,5	1,11
1980	2,6	1,04

(1) De la capitalisation boursière de la Bourse de Paris.

Comparaison internationale.

La comparaison du rythme de renouvellement des valeurs à la cote officielle française avec celui des principales bourses étrangères, sur la base des données communiquées par la Fédération internationale des bourses de valeurs, donne les résultats suivants :

B O U R S E S	NOMBRE MOYEN annuel de sociétés nationales nouvellement admises à la cote de 1975 à 1979.	TAUX MOYEN d'admissions nouvelles sur la base du nombre moyen de sociétés nationales cotées de 1975 à 1979.
Paris	7,4	1,12
Bourses régionales	1	0,44
Amex (1).....	38	3,76
Nyse (2)	51	3,34
Toronto	11,4	1,43
Amsterdam	2,2	0,96
Montréal	4,8	0,93
Tokyo	11,4	0,81
Londres	22,2	0,80
Bruxelles	2	0,76
B. allemandes	2,8	0,60

(1) American Stock Exchange.

(2) New York Stock Exchange.

En nombre moyen annuel, la bourse française, comme les autres bourses européennes (Londres exceptée), se situe loin derrière les bourses américaines et japonaises. En taux moyen d'admissions de valeurs nouvelles, Paris avoisine 1 p. 100, comme la plupart des autres bourses, mises à part celles des Etats-Unis, où il est nettement plus élevé.

II. — OBLIGATIONS FRANÇAISES NOUVELLES

La Commission a décidé en 1980 l'admission à la cote officielle des emprunts suivants :

Admissions en Bourse de Paris :

— Casden B.P. : 12,60 p. 100 février 1980 de 90 millions de francs ;

— Banque de Neuflyze, Schlumberger, Mallet : emprunt mars 1980 à taux variable de 100 millions de francs ;

— Francetel : 14,40 p. 100 mai 1980 de 500 millions de francs ;

— Crédipar : 14,30 p. 100 juillet 1980 de 200 millions de francs ;

— Monod Française de Banque : emprunt août 1980 à taux variable de 50 millions de francs ;

— Sogefap : emprunt septembre 1980 à taux variable de 200 millions de francs ;

— Société pour la location de machines-outils françaises « Locamo » : 14,90 p. 100 décembre 1980 de 50 millions de francs.

Admissions en bourse de Lille :

— Finaref : 14,80 p. 100 mars 1980 de 50 millions de francs ;

— Ficofrance : 14,90 p. 100 novembre 1980 de 250 millions de francs.

Admissions en bourse de Lyon :

— Société concessionnaire française pour la construction et l'exploitation du tunnel routier sous le mont Blanc : 12,20 p. 100 décembre 1979 de 250 millions de francs ;

— Unicredit : emprunt avril 1980 à taux variable de 300 millions de francs ;

— sociétés financières du groupe Ecco (F.I.C., Sécuritas, Banque Bechetoille) : emprunt mai 1980 à taux variable de 50 millions de francs.

Admission en bourse de Nantes :

— Banque régionale de l'Ouest : 14,60 p. 100 juillet 1980 de 50 millions de francs.

**B. — Les admissions de nouvelles valeurs françaises
au compartiment spécial du marché hors cote.**

La Commission a inscrit six nouvelles sociétés au compartiment spécial du marché hors cote en 1980, contre trois en 1979 et six en 1978.

SOCIÉTÉS	DATE d'inscription par la C. O. B.	DATE d'inscription effective.	BOURSE de cotation.
Auxitex	7 février 1980.	24 mars 1980.	Bordeaux.
Société internationale des hôtels			
Sofitel	13 février 1980.	23 avril 1980.	Paris.
Sfernice	22 avril 1980.	27 mai 1980.	Paris.
Entrepose	8 août 1980.	15 septembre 1980.	Paris.
Foucray - Cotexunion	26 septembre 1980.	1 ^{er} octobre 1980.	Lille.
Sofibus	18 novembre 1980.	5 décembre 1980.	Paris.

Deux de ces sociétés sont des sociétés financières : Auxitex (institut de participation) et Sofibus (Sicomi), trois sont des sociétés industrielles ou commerciales : Sfernice (composants électroniques), Entrepose (constructions métalliques) et Foucray-Cotexunion (papiers peints), une est une société de services : Société internationale des Hôtels Sofitel S. I. H. S. (hôtellerie).

A la fin de l'année 1980, treize sociétés figuraient sur la liste des valeurs inscrites au compartiment spécial du hors cote : sept à Paris et six sur les bourses régionales.

Cinq de ces valeurs étaient négociées au marché hors cote préalablement à leur inscription au compartiment spécial ; sept autres n'étaient négociées auparavant sur aucun marché.

Enfin, la société Auxitex, ancienne société textile du Nord de la France, a été inscrite au compartiment spécial du marché hors cote de la bourse de Bordeaux à la suite de sa transformation en institut de participation du Sud-Ouest, consécutive à sa prise de contrôle par une association regroupant des collectivités et des entreprises du Sud-Ouest, et de la radiation de ses actions de la cote officielle de Lille.

SOCIÉTÉS	DATE d'inscription par la C. O. B.	DATE d'inscription effective.	BOURSE de cotation.
Orsan (1).....	25 janvier 1978.	6 février 1978.	Paris.
Intertechnique (1)..	23 juin 1978.	10 juillet 1978.	Paris.
S. D. R. Méditerranée (1)	7 novembre 1978.	20 novembre 1978.	Marseille.
Soderag	12 décembre 1978.	26 décembre 1978.	Bordeaux.
Sicomur (ex-Sicomucip)	26 juin 1979.	3 juillet 1979.	Paris.
Seim-Rotim	26 juin 1979.	9 juillet 1979.	Lyon.
Banque Courtois...	21 août 1979.	20 septembre 1979.	Bordeaux.
Auxitex	7 février 1980.	24 mars 1980.	Bordeaux.
Société internationale des hôtels Sofitel	13 février 1980.	23 avril 1980.	Paris.
Sfernice (1)	22 avril 1980.	27 mai 1980.	Paris.
Entrepose	8 août 1980.	15 septembre 1980.	Paris.
Foucray - Cotex-union	26 septembre 1980.	1 ^{er} octobre 1980.	Lille.
Sofibus (1)	18 novembre 1980.	5 décembre 1980.	Paris.

(1) Sociétés précédemment négociées sur le marché hors cote.

Dans l'ensemble, les sociétés ont respecté les engagements pris au moment de leur inscription au compartiment spécial : en matière d'information, elles ont toutes effectué les publications périodiques exigées des sociétés dont les titres figurent à la cote officielle et dont le bilan est supérieur à 10 millions de francs ; en matière de contrôle des comptes, les dossiers des commissaires examinés en cours d'année n'ont pas fait apparaître de problème particulier, sinon pour une société où les diligences exercées sont encore insuffisantes ; enfin six des sept sociétés inscrites avant 1980 avaient d'ores et déjà au moins 20 p. 100 de leur capital diffusé dans le public au 31 décembre 1980.

**C. — Les introductions sur le marché en France
de nouvelles valeurs étrangères.**

Au cours de l'année 1980, la Commission a émis à l'intention du ministre de l'économie des avis favorables en vue de l'introduction sur le marché français de dix valeurs étrangères nouvelles, actions et obligations.

I. — ADMISSIONS A LA COTE OFFICIELLE

Actions.

La Commission a prononcé l'admission à la cote officielle et la négociation à la Bourse de Paris des actions de trois sociétés ayant leur siège social aux Etats-Unis.

Valeurs étrangères à revenu variable.

(Décisions d'admission à la cote officielle.)

NOM DES SOCIÉTÉS	BANQUE intro- ductrice.	DATE de la décision de la commission.	DATE d'admission à la cote officielle.	BOURSE de cota- tion.
I. C. Industries ...	Banque de Paris et des Pays-Bas.	17 mars 1980	1 ^{er} avril 1980.	Paris.
City Investing Cy.	Indosuez.	1 ^{er} avril 1980	12 mai 1980	Paris.
Dart and Kraft Inc.	Société générale.	23 déc. 1980	18 fév. 1981	Paris.

Depuis 1968, quarante-huit sociétés étrangères ont été admises à la cote officielle de la Bourse de Paris. Quarante et une de ces valeurs ont été effectivement introduites en bourse.

*Décisions d'admission à la cote officielle de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable
prises par la Commission des opérations de bourse depuis sa création.*

PAR PAYS	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	TOTAL
Grande-Bretagne	>	>	>	>	1	6	2	>	>	1	>	•	>	10
Etats-Unis	(1) 1	>	1	>	2	1	2	1	2	1	2	•	3	16
Pays-Bas	1	(2) 1	>	>	>	(3) 2	1	>	•	>	>	•	>	6
Japon	>	>	>	>	1	2	1	>	>	>	>	1	>	5
Allemagne	>	>	>	1	>	1	>	>	>	1	>	>	>	3
Afrique du Sud	>	>	>	>	1	>	1	>	•	>	1	>	>	3
Bermudes	>	>	1	>	>	>	>	>	>	>	>	>	>	1
Belgique	>	>	>	>	>	1	>	>	•	>	>	>	>	1
Espagne	>	>	>	>	>	1	>	(4) 1	•	>	>	>	>	2
Canada	>	>	>	>	>	>	>	1	>	>	>	•	>	1
Total	2	1	3	1	5	14	7	3	2	3	3	1	3	48

(1) Kaiser Aluminium and Chemical Corporation, admise le 16 octobre 1968, mais jamais introduite.

(2) Koninklijke Zout Organon N. V. (K. Z. O.), admise le 4 juillet 1969, mais jamais introduite du fait de sa fusion avec Algemene Kunstzidje Unie N. V.

(3) I. H. C. Holland, admise au hors cote le 13 avril 1972 (introduite le 3 mai 1972), puis à la cote officielle le 27 mars 1973 (introduite le 13 avril 1973).

(4) Banco de Bilbao, admise le 22 octobre 1975, a renoncé à son projet.

Obligations.

La Commission a prononcé l'admission à la cote officielle et la négociation à la Bourse de Paris d'obligations convertibles et d'obligations assorties de bons de souscription émises par trois sociétés étrangères déjà inscrites à la cote officielle pour leurs actions.

NOM DES SOCIÉTÉS	BANQUE introductrice.	NATIONALITÉ	DATE d'admission à la cote officielle.	BOURSE de cota- tion.
Etablissements Robert Gonfre- ville.	Société de gestion pour l'outre-mer.	Côte- d'Ivoire.	6 novembre 1980	Paris.
The Rio Tinto Zinc Corpora- tion.	Banque Rothschild.	Grande- Bretagne.	5 novembre 1980	Paris.
Western Deep Levels Limited.	Crédit du Nord.	Afrique du Sud.	27 novembre 1980	Paris.

**II. — LES ADMISSIONS DE NOUVELLES VALEURS ÉTRANGÈRES
AU COMPARTIMENT SPÉCIAL DU MARCHÉ HORS COTE**

En 1980, troisième année d'existence du compartiment spécial, la Commission des opérations de bourse y a inscrit deux sociétés étrangères. Celles-ci constituent les deux premières inscriptions directes de valeurs étrangères et elles concernent toutes les deux la Bourse de Paris.

NOM DES SOCIÉTÉS	NATIONALITÉ	DATE d'inscription par la C. O. B.	DATE d'inscription effective.	BOURSE de cota- tion.
Rodamco N.V.	Pays-Bas.	13 août 1980	20 octobre 1980	Paris.
Sarakreek Holding N.V.	Pays-Bas.	24 décembre 1980	7 janvier 1981	Paris.

**III. — NÉGOCIATION SUR LE MARCHÉ HORS COTE
D'UNE NOUVELLE VALEUR ÉTRANGÈRE**

Introduites sur le marché en France après autorisation ministérielle, les actions représentant le capital de la société sud-africaine Sasol Limited ont été inscrites sur le relevé quotidien des valeurs non admises à la cote officielle de la Bourse de Paris. Elles y sont négociées depuis le 23 octobre 1980.

**D. — Les admissions de valeurs assimilables
à des titres déjà cotés.**

I. — VALEURS FRANÇAISES

En 1980, deux cent vingt valeurs françaises ayant déjà des titres inscrits à la cote officielle ont demandé l'admission d'actions nouvelles ou d'obligations (contre deux cent quatre-vingt-dix-sept en 1979 et deux cent cinquante-deux en 1978). Ces admissions ont fait l'objet de deux cent quatre-vingt-douze décisions contre deux cent soixante-dix-neuf décisions en 1979.

Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles ou d'obligations émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle.

(Nombre d'opérations.)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Actions	234	258	194	179	169	151	176	172
Dont :								
Emissions contre espèces	54	41	35	41	38	39	51	46
Attributions gratuites.	79	105	71	64	72	47	58	72
Emissions en rémunération d'apports	85	80	58	51	43	38	39	38
Conversions d'obligations, de parts bénéficiaires ou de parts de fondateurs	16	22	17	14	8	18	19	12
Emissions réservées au personnel	»	10	13	9	8	9	9	4
Obligations	101	92	111	113	113	114	103	120
Total général...	335	350	305	292	282	265	279	292

Sur les deux cent quatre-vingt-douze décisions prises en 1980, soixante ont concerné des sociétés ayant déjà des titres inscrits à la cote officielle et négociés sur une bourse régionale (contre quarante-huit sur deux cent soixante-dix-neuf décisions en 1979).

Ces opérations se décomposent ainsi :

Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles ou d'obligations émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle.

Bourses régionales (nombre d'opérations).

1980	BORDEAUX	LILLE	LYON	MARSEILLE	NANCY	NANTES	TOTAL
Actions :							
Emissions contre espèces .	1	5	3	1	4	1	15
Attributions gratuites	1	4	5	»	5	1	16
Emissions en rémunération d'apports	1	1	»	»	2	»	4
Conversion d'obligations..	»	«	»	»	2	»	2
Emissions réservées au personnel	»	»	3	»	»	»	3
Obligations	1	3	6	1	4	3	20
Total	4	13	19	2	17	5	60

La capitalisation boursière des actions françaises assimilables admises en 1980 à la cote officielle représente, sur la base des cours au 31 décembre 1980, 16,12 milliards de francs, soit 6,5 p. 100 de la capitalisation boursière des valeurs françaises à revenu variable cotées à Paris (contre 5,8 p. 100 en 1979, 5,1 p. 100 en 1978, 6,8 p. 100 en 1977, 4,7 p. 100 en 1976 et 5,1 p. 100 en 1975).

*Capitalisation boursière au 31 décembre des actions françaises assimilables admises à la cote officielle
au cours de chacune des années.*

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
	(En milliards de francs.)								
Emissions contre espèces.....	2,16	1,90	1,30	1,19	1,15	1,02	4,89	3,07	4,37
Attributions gratuites	4,20	3,70	3,34	4,01	3,16	4,58	4,09	8,35	9,06
Emissions en rémunération d'apports..	3,27	4,30	3,20	2,73	1,96	3,23	0,76	1,07	2,86
Emissions réservées au personnel.....	»	»	0,06	0,07	0,04	0,01	0,22	0,36	0,01
Total	9,63	9,90	7,90	8,00	6,31	8,84	9,96	12,85	16,12

Nota. — Les admissions d'actions provenant de la conversion d'obligations convertibles ne peuvent être comptabilisées. En effet, la commission prend une seule décision pour toutes les actions à provenir des conversions d'obligations correspondant à un emprunt déterminé, ces actions étant admises ensuite par la chambre syndicale au fur et à mesure des conversions qui peuvent s'étaler sur plusieurs années.

II. — VALEURS ÉTRANGÈRES

Quarante-deux décisions d'admissions de valeurs étrangères assimilables ont été prononcées en 1980, contre cinquante en 1979. Elles ont porté sur des titres émis par trente sociétés (contre trente-neuf en 1979).

Enfin, la Commission a pris trois décisions d'admission (contre deux en 1979) concernant des valeurs de la zone franc émises par trois sociétés (contre deux en 1979).

E. — Radiations et transferts.

I. — RADIATION DE LA COTE OFFICIELLE

En 1980 les mesures de radiation prises à l'égard de valeurs à revenu variable sont les suivantes :

NOM DE LA SOCIÉTÉ	BOURSE de cotation.	DATE de la décision.	DATE de la radiation.
Compagnie immobilière et financière Ewoto.	Paris.	8 janvier 1980.	28 janvier 1980.
Auxitex	Lille.	5 février 1980.	24 mars 1980.
Laminaires, tréfileries et câbleries de Lens...	Lille.	19 février 1980.	5 mars 1980.
D. B. A.	Paris.	22 juillet 1980.	11 août 1980.
La Mure	Paris.	30 sep- tembre 1980.	20 octobre 1980.
Société d'équipement pour l'Afrique (Sea).	Marseille.	14 octobre 1980.	3 novembre 1980.
Etablissements Berton et Sicard	Marseille.	23 décem- bre 1980.	26 janvier 1981.

II. — RADIATION DU COMPARTIMENT SPÉCIAL DU HORS COTE

La Société de Gestion Immobilière et Mobilière (S. G. I. M.), inscrite le 6 avril 1978 sur la liste du compartiment spécial du marché hors cote, a fait l'objet d'une décision de radiation le 5 mars 1980 en raison de l'insuffisance de la diffusion du capital dans le public (0,01 p. 100). En effet, dès l'inscription de la S. G. I. M. au compartiment spécial, la Commission avait attiré l'attention de la société sur la nécessité de diffuser son capital dans le public afin d'assurer un marché régulier sur son titre.

III. — TRANSFERT D'UNE COTE OFFICIELLE A UNE AUTRE

Enfin, la Commission a décidé le transfert de cotation d'une valeur à revenu fixe.

BOURSE d'origine.	NOM DE LA SOCIÉTÉ	NOUVELLE bourse.	DATE de la décision.	DATE du transfert.
Paris.	Société générale de matériels en location - G.M.L.	Lyon.	22 juillet 1980.	4 août 1980.

ANNEXE VII

LE CONTENU DES PLAQUETTES ANNUELLES

La Commission a examiné, comme chaque année, le contenu et la qualité des plaquettes diffusées en 1980 à l'occasion des assemblées générales ordinaires des sociétés cotées et de celles dont les actions figurent au compartiment spécial du marché hors cote. Chaque fois que l'opportunité s'en est présentée, et notamment lors de l'examen des notes d'information qui ont été soumises à son visa, elle a fait part individuellement de ses appréciations aux responsables des sociétés. On trouvera ci-dessous un bilan synthétique des principales conclusions de cet examen.

Les critères retenus en 1980 pour apprécier le contenu des plaquettes annuelles, par référence aux recommandations que la Commission a énoncées en décembre 1971 sur l'information à l'occasion des assemblées générales ordinaires, sont sensiblement identiques à ceux retenus au cours des années précédentes. Toutefois, une pondération plus élevée a été donnée à la présentation des comptes consolidés et à la description de l'activité de la société, ainsi qu'à celle du groupe à la tête duquel elle se trouve et de son environnement.

Les rubriques sur lesquelles l'appréciation a porté sont au nombre de six :

— *activité de la société et du groupe* : production, marchés, facteurs d'évolution, investissements, évolution récente et perspectives d'avenir ;

— *activité, chiffres significatifs et résultats des filiales* ;

— *comptes de la société* : comptes comparés, commentaires précis sur les méthodes et les comptes, tableau de financement, ... ;

— *comptes consolidés* : bilan et comptes de résultats comparés, commentaires précis sur les méthodes (périmètre, retraitements, etc.) et les comptes, tableau de financement consolidé, avis ou certification des commissaires aux comptes ;

— *informations boursières* : évolution du cours de l'action, volume des transactions, répartition du capital (cf. recommandations de la Commission relative à l'information sur l'actionnariat des sociétés cotées, janvier 1977) ;

— *informations sociales* : présentation des principales données significatives sur le personnel et les relations sociales.

Comme chaque année, les plaquettes annuelles examinées ont été classées en fonction de leur qualité d'ensemble : excellente, bonne, moyenne, médiocre et déficiente. En pourcentage, la répartition des plaquettes entre ces cinq catégories a évolué comme suit depuis 1977.

Qualité des plaquettes annuelles.

	1977	1978	1979	1980
	(En pourcentage.)			
Excellente	10	12	13	12
Bonne	32	30	30	31
Moyenne	22	23	26	27
Médiocre	24	23	19	18
Déficiente	12	12	12	12

La qualité d'ensemble des plaquettes publiées en 1980 reste ainsi sensiblement égale à celle observée en 1979. La proportion des documents de bonne et très bonne qualité est inchangée : 43 p. 100 du total. Le pourcentage des plaquettes déficientes n'a pas diminué et reste égal à 12 p. 100.

Ces chiffres globaux recouvrent des évolutions divergentes au niveau des différentes rubriques :

— pour la *description de l'activité de la société ou du groupe* à la tête duquel elle se trouve, la Commission a noté une certaine amélioration des plaquettes bonnes et moyennes. En revanche, le poids plus important accordé en 1980 à ce critère a défavorisé les sociétés dont le rapport d'activité est sommaire et incomplet, et la proportion des documents jugés insuffisants sur ce point est passée de 18 p. 100 à 23 p. 100 ;

— les trois quarts des sociétés considérées comme devant établir des *comptes consolidés* ont effectivement publié de tels comptes à l'occasion de leur assemblée générale ordinaire. Parmi les sociétés ayant publié des comptes consolidés, les trois quarts d'entre elles ont publié un bilan comparé sur au moins deux exercices ; 88 p. 100 ont joint des comptes de résultats ; 88 p. 100 également ont assorti ces publications de commentaires plus ou moins détaillés sur les méthodes appliquées et sur le périmètre de consolidation. Les commissaires aux comptes ont exprimé, dans 65 p. 100 des cas, un avis sur les méthodes et les critères utilisés, certains allant jusqu'à certifier la régularité et la sincérité des comptes consolidés. Enfin, le pourcentage des plaquettes contenant un tableau de financement a progressé de 24,5 p. 100 à 33,5 p. 100 ;

— la qualité de la *présentation des comptes sociaux* est demeurée constante ; 69 p. 100 des sociétés fournissent des comptes comparés sur deux ans au moins et 38,7 p. 100 les complètent par un tableau de financement ;

— le chapitre qui reste le plus incomplet est celui des *informations boursières* : 27,5 p. 100 des sociétés, contre 29 p. 100, ne fournissent aucun renseignement dans ce domaine,

ce qui est anormal de la part de sociétés cotées ; 52 p. 100 environ des sociétés mentionnent de façon précise la composition de leur actionnariat, contre 50 p. 100 en 1979 et 44 p. 100 en 1978 ; 55 p. 100 donnent des indications sur le cours de bourse de leur action et 33 p. 100 sur le volume des transactions :

— en ce qui concerne enfin les *informations sociales* présentées dans les plaquettes annuelles, 1980 était la deuxième année d'application de la loi sur le bilan social pour les entreprises de plus de 750 salariés. Aucun changement notable n'a été relevé par rapport à l'an passé. Parmi les sociétés concernées (373), la moitié (51 p. 100) a présenté dans la plaquette un chapitre consacré aux données sociales significatives. De plus, une grande partie des sociétés (40 p. 100) a joint à la plaquette le bilan social légal. Seules 13 p. 100 des sociétés qui comportent plus de 750 salariés n'ont ni joint le bilan social légal ni donné un minimum d'informations concernant le personnel de l'entreprise. Parmi les sociétés non tenues à élaborer le bilan social, la Commission a recensé cinquante-huit holdings et quarante-quatre sociétés de moins de 750 salariés qui ont fourni, à partir d'indicateurs sélectionnés, des informations intéressantes sur le personnel du groupe ou de la société.

ANNEXE VIII

LE CONTROLE DE LA REGULARITE DES PUBLICATIONS

Les contrôles effectués par la Commission en 1980 sur les publications réglementaires ont porté sur :

- 762 sociétés en ce qui concerne les comptes annuels ;
- 696 sociétés pour les chiffres d'affaires trimestriels (les soixante-six banques cotées étant dispensées de cette publication) ;
- 667 sociétés pour les situations provisoires semestrielles (outre les banques, les vingt-neuf compagnies d'assurances inscrites à la cote ne sont pas tenues à cette publication).

Sont exclues de ces chiffres, vingt-quatre sociétés en liquidation ou absorbées et dix-sept sociétés qui ne sont pas astreintes à la publication, le total de leur bilan étant inférieur à 10 millions de francs.

La Commission a aussi contrôlé, en 1980, les publications effectuées par les sociétés inscrites au compartiment spécial du marché hors cote qui étaient au nombre de treize au 31 décembre 1980.

Le tableau I décrit sur cinq ans l'évolution de la publication des comptes annuels par les sociétés cotées ayant clôturé leur exercice au 31 décembre.

Les sociétés non cotées, qui ont publié leurs comptes annuels au *B.A.L.O.* en 1980, ont été au nombre de 1 889 contre 1 831 en 1979 ; 1 628 d'entre elles (soit 86,18 p. 100) ont indiqué leur filiation contre 1 557 (soit 85,04 p. 100 en 1979).

Les statistiques sur cinq ans relatives à la publication des situations provisoires du bilan des sociétés dont l'exercice coïncide avec la fin d'un semestre civil font l'objet du tableau II.

Comme en 1978 et 1979, la Commission a examiné la qualité des informations relatives à la situation provisoire du bilan arrêtée à la fin du premier semestre. Dans son Bulletin de juin 1980 (n° 127), elle a rappelé ses recommandations visant à obtenir une information claire et précise sur la nature du résultat publié. Ses examens ont permis de constater qu'une quarantaine de sociétés n'avaient pas fourni une information satisfaisante sur ce point. La liste de ces sociétés a été publiée dans le Bulletin de février 1981 (n° 134).

Le tableau III analyse la régularité des publications des chiffres d'affaires trimestriels.

Les publications en 1980 ont été effectuées dans de bien meilleures conditions qu'en 1979. Les progrès sont sensibles en ce qui concerne la publication des situations provisoires à la fin du premier semestre et plus encore en ce qui concerne la publication des comptes annuels où le pourcentage des sociétés les ayant publiés dans les délais est le meilleur observé depuis 1969.

A la lecture de ce tableau, il apparaît également que si les trois premières échéances ont été assurées dans des conditions satisfaisantes, lors de la dernière (15 novembre), moins de la moitié des sociétés avaient publié leur chiffre d'affaires dans les délais réglementaires. En fait, cette situation anormale n'est pas imputable aux sociétés mais à la surcharge des services des Journaux officiels et les publications ont été assurées dans les tout premiers jours suivant l'échéance. On peut donc considérer que sans ce retard dû à des causes techniques, les publications de chiffres d'affaires auraient été également en progrès.

TABLEAU I

Publication des comptes annuels (1).

(En pourcentage.)

PUBLICATIONS	COMPTES au 31 décembre 1975.	COMPTES au 31 décembre 1976.	COMPTES au 31 décembre 1977.	COMPTES au 31 décembre 1978.	COMPTES au 31 décembre 1979.
Dans les délais réglementaires.....	60,4	56,8	59,4	37,9	72,8
(Dont dans les quinze jours.).....	(33)	(43,7)	(28,3)	(10)	(28,6)
Moins d'un mois après l'échéance du délai réglementaire	29	33,6	31,2	29,8	24,8
Plus d'un mois après l'échéance du délai réglementaire	6,2	4,6	3,9	30	0,9
Pas de publication.....	4,4	5	5,5	2,3	1,5
	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées.....	750	727	707	659	653

(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 des situations provisoires du bilan (1).

(En pourcentage).

	SITUATION PROVISOIRE									
	A la fin du deuxième semestre.					A la fin du premier semestre.				
	1975	1976	1977	1978	1979	1976	1977	1978	1979	1980
Dans les délais réglementaires (quatre mois après la fin du semestre).....	38,9	49,8	62,46	17,60	13,7	87,3	93,3	81,31	51,49	74,79
(Dont dans les trois mois).....	(5,3)	(5,2)	(4,77)	(4,10)	(5)	(23,9)	(18,6)	(18,38)	(0,3)	(18,65)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	27	40,7	24	13,5	43,8	11,1	4,1	15,74	43,70	8,07
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	26,2	9,2	12,94	68,25	41,5	0,4	1,8	2,05	3,66	15,46
Pas de publication.....	7,9	0,3	0,60	0,65	1	1,2	0,8	0,90	1,15	1,68
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées.....	672	656	650	614	598	670	658	642	604	595

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés autres que les banques inscrites et les compagnies d'assurance (à l'exception du Secours S. A., du Patrimoine participation et de la Société de participation et de gestion qui ne sont pas dispensés de cette publication), dont l'exercice se termine à la fin d'un semestre civil.

TABLEAU III

Publication du chiffre d'affaires (1).
(En pourcentage.)

	1976	1977	1978	1979					1980				
	Moyenne annuelle.	Moyenne annuelle.	Moyenne annuelle.	Quatrième trimestre 1978.	Premier trimestre 1979.	Deuxième trimestre 1979.	Troisième trimestre 1979.	Moyenne annuelle.	Quatrième trimestre 1979.	Premier trimestre 1980.	Deuxième trimestre 1980.	Troisième trimestre 1980.	Moyenne annuelle.
Dans les délais réglementaires.....	88,4	88,5	88,3	85,7	87,2	88	62,4	80,9	84,15	72,6	92,4	47,07	74,06
(Dont dans les trente jours)	(12,1)	(12,2)	(7)	(3,7)	(0,9)	(12,6)	(3,7)	(5,2)	(6,7)	(5,9)	(21)	(11,12)	(11,18)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire ..	8,6	8,7	6,5	9,8	10,2	9,2	34,3	15,9	11,85	23	3,9	47,97	21,68
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	2,4	2,7	4,7	3,8	2,2	2,4	1,8	2,5	3,3	3,8	2,5	2,76	3,09
Pas de publication	0,6	0,1	0,5	0,7	0,4	0,4	1,5	0,7	0,7	0,6	1,2	2,2	1,17
	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>
Nombre de sociétés concernées	777	752	728	715	688	678	673	688	668	669	665	665	666

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés autres que les banques inscrites dont l'exercice social se termine à la fin d'un trimestre civil.

ANNEXE IX

LA PUBLICATION DES COMPTES CONSOLIDES

En 1980, 364 sociétés inscrites à la cote officielle ont publié des comptes consolidés, soit treize de plus que l'année précédente.

L'évolution du nombre de ces sociétés peut s'analyser de la façon suivante :

Sociétés ayant publié des comptes consolidés en 1979	351
Sociétés ne publiant plus en 1980	— 14
Sociétés publiant pour la première fois en 1980 (ou reprenant la publication de comptes consolidés)	+ 27
Total	364

Ce chiffre représente les trois quarts du nombre des sociétés susceptibles de publier des comptes consolidés. Il est à signaler que trois sociétés inscrites au compartiment spécial du marché hors cote ont également publié de tels comptes.

Le détail des sociétés ayant abandonné la publication en 1980 est le suivant : pour deux sociétés, la consolidation ne présentait plus d'intérêt réel ; trois autres ont été radiées ; trois ont été absorbées ou ont changé de structure.

Parmi les sociétés publiant pour la première fois en 1980 des comptes consolidés, cinq l'ont fait à l'occasion d'une opération financière, les autres ont effectué cette publication à l'occasion de leur assemblée générale annuelle.

Les comptes consolidés publiés sont plus complets, puisque seulement trente-deux sociétés ont publié un bilan non accompagné de comptes de résultats, contre quarante-six en 1979.

Les trois quarts des sociétés ayant consolidé ont publié un bilan comparé sur deux exercices au moins. Une proportion encore plus forte (87 p. 100) a publié un compte de résultat consolidé. La publication d'un tableau de financement a été cette année également plus fréquente (33 p. 100 contre 24,5 p. 100 en 1979).

La plupart des sociétés complètent l'information financière par des commentaires sur les méthodes retenues pour la consolidation (87 p. 100 des cas), mais ceux-ci sont encore de qualité très inégale.

Enfin, dans 65 p. 100 des cas les commissaires aux comptes ont exprimé leur avis sur les comptes consolidés ; tantôt cet avis est limité à la vérification des procédures retenues pour la consolidation, tantôt il comporte l'affirmation de la régularité et de la sincérité des comptes consolidés.

Sociétés cotées ayant publié des comptes consolidés.

COMPTES PUBLIÉS au cours de l'année.	1976		1977		1978		1979		1980	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
Un bilan seul	46	(9)	52	(12)	39	(7)	46	(12)	32	(4)
Un bilan consolidé assorti d'un compte de résultat	246	(104)	267	(105)	289	(120)	305	(127)	332	(132)
Total	292	(113)	319	(117)	328	(127)	351	(139)	364	(136)
Variation	+ 25	(+ 18)	+ 27	(+ 4)	+ 9	(+ 10)	+ 23	(+ 12)	+ 13	(- 3)

A : total des sociétés ayant publié.

B : dont sociétés cotées à terme (165 sociétés françaises au 31 décembre 1980).

ANNEXE X

LES VISAS ET DISPENSES DE NOTES D'INFORMATION

En 1980, la Commission a délivré 210 visas (180 en 1979) dont 185 (168 en 1979) sur des notes d'information établies par des sociétés françaises.

Comme le montre la répartition par type d'opération (tableau I), les visas délivrés à l'occasion de l'émission d'emprunts obligataires ont été les plus nombreux (quatre-vingts contre soixante-dix-sept en 1979). Les soixante-dix émetteurs français concernés se répartissent de la manière suivante :

- groupements et sociétés de développement régional : neuf contre quinze en 1979 ;
- sociétés concessionnaires de grands travaux : cinq contre sept ;
- banques, sociétés financières et immobilières : cinquante-trois contre quarante ;
- sociétés industrielles et commerciales : neuf contre douze.

Les émissions d'actions contre espèces de sociétés françaises ont donné lieu à soixante-six visas contre soixante-deux l'année précédente ; une légère augmentation a été constatée quant au nombre de sociétés ayant réalisé une émission d'obligations convertibles (dix contre sept).

Les seize offres publiques qui se sont déroulées en 1980 (neuf O. P. A. et sept O. P. E.) ont amené la Commission à délivrer dix-sept visas, une d'entre elles ayant fait l'objet de notes d'information distinctes pour chacune des sociétés en cause.

Parmi les dix-huit visas accordés à l'occasion d'introductions en bourse, un est relatif à l'admission d'obligations dont la souscription avait été réservée à des investisseurs institutionnels, émises par une société qui avait auparavant des titres inscrits à la cote officielle et trois à l'admission d'obligations émises dans les mêmes conditions par des sociétés n'ayant aucun titre à la cote officielle. Les admissions d'actions ont donné lieu à quatorze visas (huit en 1979), dont six pour des sociétés étrangères (un en 1979).

Le nombre de dispenses de notes d'information — 329 en 1979, 330 en 1980 (tableau II) — inclut une nouvelle augmentation des cotations d'actions gratuites émises par des sociétés françaises (soixante-douze contre soixante). Les chiffres de la

plupart des autres cas de dispenses ont été très comparables à ceux observés en 1979, mis à part une diminution (dix contre dix-neuf) des dispenses accordées à l'occasion de la cotation d'actions à provenir de la conversion d'obligations convertibles à tout moment. Le chiffre des divers (quatre) se compare à un chiffre de huit pour l'année 1979. Le chiffre de vingt-six cité dans le précédent rapport comprenait en effet dix-huit décisions de cotation prises par la Commission pour des émetteurs qui ne sont pas obligés d'établir une note d'information (collectivités locales, certains établissements publics...).

TABLEAU I

Visas de notes d'information 1976-1980.

	NOMBRE DE VISAS DONNÉS							
	1976	1977	1978		1979		1980	
			Sociétés françaises.	Sociétés étrangères.	Sociétés françaises.	Sociétés étrangères.	Sociétés françaises.	Sociétés étrangères.
Introduction en bourse	16	14	7	3	9	1	12	6
Emission d'actions contre espèces	75	52	56	13	62	8	66	12
Emprunt obligataire	70	72	56	3	75	2	76	4
Emission d'obligations conver- tibles	8	19	15	1	7	»	10	2
O. P. A.	4	12	6	»	13	»	10	»
O. P. E.	7	9	7	»	1	»	7	»
Autres opérations	2	4	3	»	1	1	(2) 4	(3) 1
			150	20	168	12	185	25
	(1) 182	(1) 182	170		180		210	

(1) Dont : sociétés étrangères : 1976 : 19 ; 1977 : 17.

(2) Dont : quatre constitutions de sociétés.

(3) Dont : une émission d'obligations avec bons de souscription.

TABLEAU II

Dispenses de notes d'information.

	DISPENSES ACCORDÉES PAR LA COMMISSION				
	En 1976.	En 1977.	En 1978.	En 1979.	En 1980.
Admission à la cote d'actions ou d'obligations lorsqu'une note a été établie et visée par la Commission un an au plus auparavant, lors de l'émission des titres admis.....	117	111	105	115	118
Admission à la cote d'actions attribuées à titre gratuit à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves.....	66	76	48	60	72
Admission à la cote de valeurs émises par des sociétés étrangères à la suite d'attributions gratuites ou/et d'opérations diverses.....	72	54	58	56	54
Admission à la cote d'actions d'apport (lorsqu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant approuvé l'apport, ou que le nombre des titres émis est très faible).....	50	41	38	39	37
Admission à la cote d'actions provenant de la conversion de parts (lorsqu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant statué sur leur création).....	»	»	»	»	2
Admission à la cote d'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).....	7	5	9	9	4
Admission à la cote d'obligations dont la souscription a été réservée à des compagnies d'assurances ou organismes assimilés et qui ont été émises soit par un établissement public ou une société d'intérêt national qui procède régulièrement à de telles émissions, soit par une société commerciale qui pratique une politique d'information reconnue de qualité.....	4	3	4	»	»
Admission à la cote d'actions à provenir de la conversion d'obligations convertibles à tout moment.....	14	4	18	19	10
Admission à la cote de valeurs émises avant le 31 décembre 1967 (régime transitoire).....	1	»	»	2	»
Admission de 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.....	14	13	17	21	29
Divers	5	2	5	8	4
	350	309	302	329	330

ANNEXE XI

L'EVOLUTION DES SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE EN 1980

A. — S. I. C. A. V. en activité.

En 1980, sept S. I. C. A. V. ont reçu l'autorisation ministérielle de constitution, portant ainsi le nombre de S. I. C. A. V. autorisées à 132, parmi lesquelles 130 étaient en activité au 31 décembre 1980.

Douze S. I. C. A. V. se sont ouvertes au public dont sept avaient obtenu l'autorisation ministérielle en 1979.

Trois S. I. C. A. V. ont un portefeuille investi en valeurs diversifiées :

- Fructivalor (Caisse centrale des banques populaires) ;
- Eureka (Banque de Gestion privée) ;
- Cortexa (Banque de Paris et des Pays-Bas).

Neuf S. I. C. A. V. ont un portefeuille obligataire :

- Trans Plus (Assurances du groupe de Paris) ;
- Laffitte Obligations (Banque Rothschild) ;
- Multiobligations (Banque Indosuez) ;
- Lombard Obligations (Groupe Victoire) ;
- A. G. F. Interfonds (Assurances générales de France) ;
- Ageplus (Assurances du groupe de Paris) ;
- Uni-M. T. (Banque Vernes et commerciale de Paris) ;
- G. M. F. Obligations (Garantie mutuelle des fonctionnaires) ;
- Eurocic (Crédit industriel et commercial).

Deux S.I.C.A.V. ont fusionné : Soginter a absorbé Soginco (assemblée générale du 12 décembre 1980).

Enfin la S.I.C.A.V. Convertibles a changé sa dénomination en Altefi et élargi ses investissements aux obligations ordinaires (approbation de l'assemblée générale extraordinaire du 25 juin 1980).

Au 31 décembre 1980, les S.I.C.A.V. se répartissent ainsi :

	S. I. C. A. V. diversifiées.		S. I. C. A. V. obligations.	TOTAL
		Dont (1).		
Autorisées	85	21	47	132
En activité	84	21	46	130

(1) Créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978.

B. — Evolution des souscriptions et des demandes de rachats.

I. — ENSEMBLE DES S. I. C. A. V.

Comme l'année précédente, les souscriptions sont en augmentation ; toutefois le rythme de croissance s'est très fortement ralenti. En effet, les souscriptions brutes qui s'étaient accrues de 47,6 p. 100 en 1979, ne progressent que de 6 p. 100 en 1980. L'écart est encore plus important au niveau des souscriptions nettes, puisque les taux d'accroissement sont respectivement de 54,1 p. 100 et 6 p. 100.

L'évolution des souscriptions et des rachats est très différente selon les catégories de S. I. C. A. V.

Pour les S. I. C. A. V. obligations, les souscriptions brutes sont en baisse et les rachats en hausse. Les souscriptions nettes accusent une diminution de 478 millions de francs, soit — 24 p. 100.

Pour les S. I. C. A. V. diversifiées, les souscriptions brutes augmentent alors que les rachats enregistrent une légère baisse. Les souscriptions nettes s'améliorent de 900 millions de francs soit + 17,8 p. 100. Cet accroissement provient uniquement des S. I. C. A. V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978, les souscriptions nettes des autres S. I. C. A. V. étant en baisse avec 438 millions de francs en 1980 contre 700 millions de francs en 1979.

Le tableau ci-après retrace l'évolution des souscriptions et des rachats trimestre par trimestre pour les deux années 1979 et 1980.

Souscriptions et demandes de rachats du public.

	PREMIER TRIMESTRE		DEUXIÈME TRIMESTRE		TROISIÈME TRIMESTRE		QUATRIÈME TRIMESTRE		TOTAL	
	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980	1979	1980
	(En millions de francs.)									
S. I. C. A. V. diversifiées :										
Souscriptions	618	860	2 366	1 171	1 117	1 114	3 474	5 120	7 575	8 265
Moins rachats.....	462	627	1 104	531	359	435	597	720	2 522	2 313
	156	233	1 262	640	758	679	2 877	4 400	5 053	5 952
S. I. C. A. V. obligations :										
Souscriptions	904	625	759	795	514	577	848	989	3 025	2 986
Moins rachats.....	273	368	240	354	220	299	306	451	1 039	1 472
	631	257	519	441	294	278	542	538	1 986	1 514
Ensemble :										
Souscriptions	1 522	1 485	3 125	1 966	1 631	1 691	4 322	6 109	10 600	11 251
Moins rachats.....	735	994	1 344	885	579	741	903	1 171	3 561	3 785
	787	491	1 781	1 081	1 052	950	3 419	4 938	7 039	7 466

II. — S. I. C. A. V.

RÉPONDANT AUX EXIGENCES DE LA LOI DU 13 JUILLET 1978

Les souscriptions nettes du public ont poursuivi leur progression puisqu'elles ont augmenté de 26,7 p. 100 en 1980 (24 p. 100 en 1979). Comme en 1979 les souscriptions enregistrées au quatrième trimestre restent prépondérantes.

	1979	1980
	(En millions de francs.)	
Souscriptions nettes du public :		
Premier trimestre.....	229	290
Deuxième trimestre.....	250	546
Troisième trimestre.....	652	607
Quatrième trimestre (1)....	3 093	4 072
Total	4 224	5 515
Souscriptions nettes du public plus fondateurs.....	4 261	5 520
(1) Dont pour :		
Octobre	569	774
Novembre	732	946
Décembre	1 792	2 352

C. — Evolution des actifs nets.

I. — ENSEMBLE DES S. I. C. A. V.

En 1979, la part des S. I. C. A. V. sur l'ensemble des transactions en valeurs françaises à revenu variable a été en légère hausse alors que leur part sur les transactions en valeurs françaises à revenu fixe est en légère baisse par rapport à 1978. Si, pour l'ensemble des valeurs, le pourcentage des achats est demeuré stable, celui des ventes connaît une augmentation.

Transactions en valeurs françaises.

(En millions de francs.)

	VOLUME de transactions Bourses françaises.	ACHATS S.I.C.A.V.		VENTES S.I.C.A.V.	
		Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
1979					
Valeurs à revenu variable.	39 615	4 152	10,5	2 714	6,8
Valeurs à revenu fixe.....	49 715	6 494	13,1	5 631	11,3
	89 330	10 646	11,9	8 345	9,3
1978					
Valeurs à revenu variable.	40 723	3 703	9,1	2 127	5,2
Valeurs à revenu fixe.....	39 670	5 860	14,8	4 447	11,2
	80 393	9 563	11,9	6 574	8,2

Le tableau (cf. p. 228) indique pour l'ensemble des S. I. C. A. V. les mouvements que ces sociétés ont effectués sur leur portefeuille en 1979 et au cours du premier semestre de 1980 (achats, souscriptions, apports, ventes ou remboursements).

Ce tableau montre que, par rapport à un portefeuille qui a évolué entre 34,2 milliards de francs le 1^{er} janvier 1979 et 42,8 milliards de francs le 31 décembre 1979, les transactions ont porté sur 32 milliards de francs, soit 83 p. 100 de la moyenne des actifs investis contre 95 p. 100 en 1978. Les arbitrages effectués concernent autant les valeurs à revenu fixe que les valeurs à revenu variable.

L'actif net géré par les S. I. C. A. V. a augmenté de près de 15,5 milliards de francs au cours de l'année et dépasse désormais 50 milliards de francs. Pour la première fois, le portefeuille d'actions françaises représente plus de 5 p. 100 de la capitalisation boursière.

Répartition des actifs nets au 31 décembre.

	1979		1980	
	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
Actions françaises.....	(1) 10 829	22,9	(2) 14 297	22,8
Obligations françaises....	24 631	52,2	30 663	49
Actions étrangères.....	4 697	9,9	8 842	14,1
Obligations étrangères....	2 666	5,7	2 876	4,6
Portefeuille	42 823	90,7	56 678	90,5
Bons du Trésor.....	706	1,5	1 143	1,8
Créances hypothécaires...	97	0,2	46	0,1
Liquidités	3 561	7,6	4 780	7,6
Actif net.....	47 187	100	62 647	100

(1) Soit 4,9 p. 100 de la capitalisation boursière.

(2) Soit 5,5 p. 100 de la capitalisation boursière.

Mouvements du portefeuille.

	VALEURS FRANÇAISES			VALEURS ÉTRANGÈRES			TOTAL		
	1979	Premier trimestre 1980.	Deuxième trimestre 1980.	1979	Premier trimestre 1980.	Deuxième trimestre 1980.	1979	Premier trimestre 1980.	Deuxième trimestre 1980.
	(En millions de francs.)								
Valeurs à revenu variable (actions et obligations convertibles) :									
Entrées	5 388	1 687	1 202	3 630	1 685	1 132	9 018	3 372	2 334
Sorties	3 438	1 294	1 105	2 914	1 298	867	6 352	2 592	1 972
Différence	+ 1 950	+ 393	+ 97	+ 716	+ 387	+ 265	+ 2 666	+ 780	+ 362
Valeurs à revenu fixe :									
Entrées	7 711	2 976	3 342	2 196	302	694	9 907	3 278	4 036
Sorties	5 738	2 141	1 799	952	1 149	390	6 690	3 290	2 189
Différence	+ 1 973	+ 835	+ 1 543	+ 1 244	- 847	+ 304	+ 3 217	- 12	+ 1 847
Ensemble :									
Entrées	13 099	4 663	4 544	5 826	1 987	1 826	18 925	6 650	6 370
Sorties	9 176	3 435	2 904	3 866	2 447	1 257	13 042	5 882	4 161
Différence	+ 3 923	+ 1 228	+ 1 640	+ 1 960	- 460	+ 569	+ 5 883	+ 768	+ 2 209

**II. — S. I. C. A. V. RÉPONDANT AUX EXIGENCES DE LA LOI
DU 13 JUILLET 1978**

Les actifs gérés par les S. I. C. A. V. répondant aux exigences de la loi du 13 juillet 1978 poursuivent leur développement, mais à un rythme plus faible. Le taux d'accroissement est de 76,5 p. 100 contre 115,2 p. 100 l'année précédente. Le portefeuille d'actions françaises a augmenté de 78,9 p. 100 en 1980.

	FIN 1979		FIN 1980	
	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
Actions françaises.....	4 749	(1) 52,8	8 495	(1) 53,5
Obligations françaises....	2 356	26,2	4 308	27,1
Actions étrangères.....	188	2,1	700	4,4
Obligations étrangères...	39	0,4	40	0,3
Portefeuille	7 332	81,5	13 543	85,3
Bons du Trésor.....	589	6,5	1 113	7
Liquidités	1 074	12	1 223	7,7
Actif net.....	8 995	100	15 879	100

(1) Il est rappelé qu'en application de l'article 28 de la loi du 3 janvier 1979 les S. I. C. A. V. concernées qui recueillent des capitaux importants au cours du mois de décembre, ont jusqu'au 31 mars pour répondre aux conditions d'investissement prévues par la loi du 13 juillet 1978.

D. — Evolution des valeurs liquidatives.

Comme le montre le tableau ci-dessous, l'année 1980 a été meilleure que la précédente en ce qui concerne l'évolution de la valeur liquidative des actions de S. I. C. A. V.

Indices des S. I. C. A. V. (1).

	S. I. C. A. V. diversifiées.	S. I. C. A. V. obligations.	ENSEMBLE
31 mars 1980.....	98,54	96,34	97,62
30 juin 1980.....	110,88	106,65	109,13
30 septembre 1980.....	119,06	110,08	115,46
31 décembre 1980.....	125,52	116,05	122,04
31 décembre 1979.....	115,72	107,18	112,02

(1) Indices moyens corrigés, la valeur liquidative de fin de mois étant majorée du montant du coupon après détachement de celui-ci jusqu'à la fin de l'année, et pondérés en fonction de l'importance des actifs.

Les indices 1980 ont pour base 100 au 31 décembre 1979.

Les indices 1979 ont pour base 100 au 31 décembre 1978.

E. — Evolution dans certains pays étrangers.

I. — SOUSCRIPTIONS ET DEMANDES DE RACHATS

En République fédérale d'Allemagne, la diminution des souscriptions constatée depuis 1977 s'est amplifiée au point que les remboursements ont excédé les souscriptions. Cette évolution touche tous les fonds communs, qu'ils soient investis en actions ou en obligations, mais l'impact est plus important sur les derniers.

*Souscriptions nettes
recueillies par les fonds communs allemands.*
(Millions de deutsche Marks.)

ANNÉES	FONDS COMMUNS spécialisés en		TOTAL
	Actions.	Obligations.	
1978	613	5 170	5 783
1979	— 163	2 236	2 073
1980	— 902	— 493	— 1 395

Un renversement de tendance s'est réalisé au Royaume Uni en 1980. Le niveau des souscriptions reste toutefois inférieur de moitié à celui de 1978.

Souscriptions nettes recueillies par les Unit Trusts.

	1978	1979	1980
	(Millions de livres.)		
Souscriptions brutes.....	530	412	532
Moins rachats.....	294	354	424
Souscriptions nettes.....	236	58	108

Aux Etats-Unis, contrairement aux deux années précédentes, les Mutual Funds investis en valeurs mobilières affichent un montant de souscriptions nettes légèrement excédentaire. Ce résultat provient d'un double mouvement : accroissement des souscriptions brutes et légère diminution des rachats.

Souscriptions nettes recueillies par les Mutual Funds.

	1978	1979	1980
	(Milliards de dollars.)		
Souscriptions brutes.....	6,7	7,5	8,5
Moins rachats.....	7,2	8,3	8,1
Souscriptions nettes.....	— 0,5	— 0,8	0,4

II. — ACTIFS NETS

En République fédérale d'Allemagne, les avoirs gérés fin 1980 s'élevaient à 28,34 milliards de deutsche Marks contre 30,61 fin 1979 et se répartissent ainsi :

	VALEURS allemandes.		VALEURS étrangères.		LIQUIDÉS
	Obligations.	Actions.	Obligations.	Actions.	
Milliards de deutsche Marks.	15,92	7,08	2,1	0,92	2,32
Pourcentage	56	25	7,4	3,40	8,20

Au Royaume-Uni, les actifs des Unit Trusts sont passés de 3,94 à 4,97 milliards de livres sterling.

Aux Etats-Unis, les actifs des Mutual Funds en valeurs mobilières s'élevaient à 62 milliards de dollars contre 49,3 l'année précédente.

ANNEXE XII

RECOMMANDATION DE LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE RELATIVE A LA PUBLICITE ET AU DEMAR- CHAGE SUR LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

La loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 sur les fonds communs de placement dispose dans son article 9 :

« Est interdite toute mesure de publicité en vue de proposer la souscription de parts de fonds communs de placement nommément désignés.

« Sont interdites également les activités de démarchage telles qu'elles sont définies par la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 en vue des mêmes fins.

« Quiconque aura contrevenu aux dispositions du présent article sera puni des peines d'amende prévues à l'article 405 du code pénal. »

La Commission des opérations de bourse a commenté ces dispositions dans son instruction du 1^{er} octobre 1979.

L'expérience d'une année a montré que se posent encore des questions qui peuvent être regroupées ainsi qu'il suit :

- la portée de la distinction entre la publicité en faveur de fonds communs de placement nommément désignés et la publicité générale relative aux fonds communs ;
- la distinction entre la publicité et les réponses à des demandes d'information ;
- la portée des règles propres au démarchage.

•
**

1. — Distinction entre la publicité en faveur de fonds de placement nommément désignés et la publicité générale pour les fonds de placement.

Cette distinction résulte de la loi et la Commission des opérations de bourse l'a confirmée dans son instruction n° 1 du 1^{er} octobre 1979.

Elle a indiqué que : « il ne peut être fait une publicité ni par la presse, par radio, par télévision ou par tout autre moyen, ni par prospectus ou documents quelconques concernant un fonds commun particulier ».

Par contre, s'agissant de l'exercice de la liberté d'expression, la publicité relative aux fonds communs en général n'étant pas interdite par la loi est légalement possible.

Cette distinction soulève certaines questions :

a) La loi n'interdit pas la publicité tendant à donner des informations générales sur les fonds communs, leur fonctionnement, leur rôle et leurs avantages ; de même elle n'empêche pas une publicité faisant connaître que tel établissement ou telle personne gère des fonds communs mais elle ne permet pas que cette publicité comporte le nom des fonds constitués (1).

Comme elle l'a précisé dans le document précité, la Commission, en ce qui la concerne, « ne considère pas comme un acte de publicité le fait de remettre à toute personne qui le demande des renseignements sur un fonds nommément désigné ».

Il en résulte, de l'avis de la Commission, que cette publicité portant sur les fonds communs en général peut comporter un coupon réponse permettant aux personnes qui le désirent de demander des précisions sur le ou les fonds en question. Les informations qui leur sont alors adressées sont de la nature de celles qui sont incluses dans les documents indiqués au paragraphe II ci-après.

b) En ce qui concerne la presse écrite, la jurisprudence considère comme étant de la publicité tout article tendant à vanter les mérites d'un produit et incitant les lecteurs à l'acquiescer, que cet article soit publié à l'initiative des responsables du produit ou de ceux du support de diffusion. Il en résulte qu'un tel article peut tomber sous le coup de la loi.

Si la diffusion dans la presse, à la radio ou à la télévision, à la demande du gérant ou du dépositaire, d'informations sur l'évolution des fonds qu'il gère correspond à une publicité interdite par la loi, tel n'est pas le cas d'études comparatives qui feraient apparaître les caractéristiques des différentes catégories de fonds communs. Mais la Commission recommande d'éviter des commentaires qui pourraient apparaître comme une invitation à souscrire à un ou plusieurs fonds communs nommément désignés.

2. — Distinction entre la publicité et la réponse à des demandes d'information.

Aux termes de l'instruction du 1^{er} octobre 1979, la Commission ne considère pas comme un acte de publicité le fait de remettre à toute personne qui le demande des renseignements sur un fonds commun nommément désigné et notamment le document d'information prévu au point I-A-5, le règlement du fonds commun, le rapport de gestion, l'évolution de la valeur liquidative de la part depuis l'établissement de ce rapport et le dernier inventaire trimestriel du portefeuille.

(1) La Commission diffuse dans son Bulletin mensuel la liste des fonds dont elle a approuvé les règlements.

En revanche, la Commission estime que ces documents ne peuvent faire l'objet, à l'initiative du gérant ou du dépositaire, ni d'un envoi, ni d'une exposition aux guichets.

Ces documents contiennent l'ensemble des renseignements qui sont à fournir aux porteurs de parts. Si cependant le gérant et le dépositaire en établissent d'autres, tels que des rapports intérimaires ou bulletins périodiques, ces documents supplémentaires, qui doivent également être diffusés à l'ensemble des porteurs de parts, peuvent aussi être remis à toute personne qui en fait la demande.

La Commission estime possible de réunir dans un seul document les informations concernant plusieurs fonds communs gérés par un même établissement et d'adresser celui-ci au porteur de parts d'un seul de ces fonds ou à toute personne qui en fait la demande.

3. — Le démarchage.

Aux termes de l'article 2 de la loi du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier :

« Constitue une activité de démarchage le fait de se rendre habituellement au domicile ou à la résidence des personnes ou sur leurs lieux de travail, ou dans les lieux publics, en vue de conseiller la souscription, l'achat, l'échange ou la vente de valeurs mobilières ou une participation à des opérations sur ces valeurs.

« Sont également considérés comme activités de démarchage les offres de services faites ou les conseils donnés de façon habituelle, en vue des mêmes fins, au domicile ou à la résidence des personnes, ou sur les lieux de travail, par l'envoi de lettres ou circulaires ou par communications téléphoniques. »

Le texte précité de la loi du 13 juillet 1979 interdit les activités de démarchage ainsi définies quand elles tendent à proposer la souscription de parts de fonds communs de placement nommément désignés.

Il paraît utile de préciser d'une part, les distinctions entre le démarchage et les relations entre les fondateurs de fonds de placement et leur clientèle, et d'autre part, les modalités d'application de la règle d'interdiction suivant les différents procédés de démarchage :

a) En ce qui concerne la clientèle, la Commission rappelle la position qu'elle a exprimée dans son instruction de novembre 1972 prise pour l'application de l'article 6 de la loi du 3 janvier 1972 sur le démarchage financier : « les avis, conseils ou sollicitations faits au domicile ou par correspondance par un établissement (ou personne), habilité à recourir au démarchage, à la clientèle détentrice de comptes de dépôt de titres auprès de cet établissement sont à considérer, non pas comme des opérations de démarchage entraînant l'application de l'article 6 de la loi du 3 janvier 1972, mais comme la réalisation des prestations de services qui sont habituellement rendues au titulaire d'un compte de dépôt de titres ».

Il en résulte que le fait pour un établissement d'informer sa clientèle, titulaire d'un compte de dépôt de titres (1), des nouveaux services qu'il crée, notamment l'indication de fonds communs nommément désignés dont il assure la gestion ou pour lesquels il est le dépositaire, n'est pas pour la Commission à considérer comme un acte de démarchage au sens de l'article 9 de la loi du 13 juillet 1979 ;

b) Pour ce qui est des divers modes d'expression :

— un établissement gérant ou dépositaire de fonds communs peut mentionner et expliquer cette activité dans son rapport annuel établi en vue de l'approbation des comptes de l'exercice et adressé à ses actionnaires ; encore faut-il que cette mention constitue une information et, par conséquent, s'inscrive dans la description habituellement effectuée des différentes activités de l'établissement ;

— les réunions d'information tenues à l'initiative du gérant ou du dépositaire, quand elles se tiennent dans leurs locaux dont ils ont la disposition, ne paraissent pas constituer des actes de démarchage ; en effet le fait de venir à la réunion assimile les participants à des demandeurs d'informations comme s'ils se présentaient aux guichets ;

— une difficulté se présente en ce qui concerne les formes orales de démarchage opérées à domicile, sur le lieu de travail ou par téléphone ; la distinction entre la publicité générale pour les fonds de placement et l'interdiction légale de la publicité portant sur des fonds nommément désignés s'impose ici comme ailleurs ; mais il y a des difficultés évidentes à l'appliquer dans la pratique et à en assurer le respect ; aussi la Commission recommande-t-elle aux fondateurs de fonds communs de s'abstenir de cette forme de démarchage.

••

La Commission, en formulant ces recommandations, a eu le souci d'aider les intermédiaires financiers à tirer les conséquences de la loi. Si d'autres questions lui sont soumises à l'avenir elle s'efforcera d'y répondre dans le même esprit. Elle rappelle toutefois que les indications qui précèdent sont données sous réserve de l'interprétation souveraine des tribunaux.

(1) La Commission rappelle que le mandat de gestion qui est donné par le client de l'établissement doit comporter explicitement la possibilité d'investir en parts de fonds communs, un tel investissement n'étant pas couvert par un simple mandat de gestion en valeurs mobilières.

ANNEXE XIII

INSTRUCTION DE LA COMMISSION
RELATIVE AUX MODALITES DE CREATION
ET DE GESTION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT
POUR L'APPLICATION DE LA LOI N° 80-834
DU 24 OCTOBRE 1980

L'article 11-II de la loi n° 80-834 du 24 octobre 1980 créant une distribution d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales prévoit que :

« Le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, peut décider que, pendant la période d'indisponibilité, la gestion des actions distribuées est confiée à un *fonds commun de placement propre* à la société et constitué en application du titre II de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 relative aux fonds communs de placement.

« Les actifs compris dans ce fonds commun de placement sont composés exclusivement par les actions émises par la société.

« Les salariés conservent les droits de vote attachés aux actions distribuées en application de la présente loi ; l'article 37 de la loi n° 70-594 du 13 juillet 1979 n'est pas applicable aux produits de ces actions. »

Après avoir prescrit une période d'indisponibilité de trois à cinq ans, l'article 10-I de la même loi prévoit que : « les droits de souscription et les droits d'attribution afférents à ces actions (distribuées aux salariés) sont immédiatement négociables ; il en est de même des actions souscrites ou attribuées sur présentation de ces droits ».

Le paragraphe II du même article indique que :

« Par dérogation aux dispositions du I du présent article, les salariés peuvent répondre aux offres publiques d'achat ou d'échange selon les conditions déterminées par décret (art. 15 du décret n° 80-935 du 26 novembre 1980).

« Les sommes ou les actions ainsi obtenues sont indisponibles jusqu'à l'expiration du délai prévu au I du présent article. »

Le décret n° 80-935 du 26 novembre 1980 fixant les modalités d'application de la loi du 24 octobre 1980 ne comporte pas de dispositions particulières concernant les fonds communs de placement.

L'esprit général de la loi, en créant une distribution d'actions en faveur des salariés, est de leur permettre d'exercer le plus directement possible leurs droits d'associés, l'intervention du fonds commun n'étant prévue que pour la gestion administrative des actions qui leur sont attribuées.

Ces dispositions entraînent des conséquences que la Commission des opérations de bourse, chargée d'approuver les règlements, en vertu de l'article 5 de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 relative aux fonds communs de placement, croit utile de préciser par la présente instruction.

*
**

Affectation au fonds commun des actions ou coupures d'actions distribuées à chaque salarié.

La loi du 24 octobre 1980, en prescrivant par son article 9 la distribution d'un nombre entier d'actions ou de coupures d'actions (1) à chaque salarié entend rendre ce dernier directement actionnaire de l'entreprise. L'article 8 du décret tire la conséquence de ce principe en imposant que la liste des bénéficiaires, dressée par le conseil d'administration ou le directoire après la tenue de l'assemblée générale extraordinaire, comporte les nom et prénom usuel de chaque intéressé ainsi que le nombre d'actions ou de coupures d'actions qui lui est attribué.

La possibilité offerte par l'article 11-II de confier « la gestion » des actions ou coupures d'actions (2) distribuées à un fonds commun ne modifie pas ce principe ; elle ne permet pas de verser globalement au fonds commun les actions représentant l'augmentation de capital prévue par la loi sans les avoir préalablement réparties entre les salariés bénéficiaires.

Il résulte de cette répartition que chaque part de fonds commun doit correspondre, lors de la création du fonds commun, à une action ou une coupure d'action. Ainsi le nombre de parts détenues pour chaque salarié sera égal à celui des actions ou coupures qui lui ont été distribuées.

Constitution d'un fonds commun spécifique.

Compte tenu des particularités rappelées ci-dessus, il n'est pas possible d'affecter les actions ou coupures d'actions à un fonds commun déjà constitué soit dans le cadre de la participation ou d'un plan d'épargne d'entreprise, soit dans celui de la loi de 1973 sur l'actionnariat.

(1) L'article 6 du décret précise que le montant des coupures d'actions ne peut être inférieur à 10 F.

(2) La Commission n'envisage pas d'inscrire ces coupures à la cote officielle. Pour ce qui est de leur négociation, des précisions peuvent être obtenues en s'adressant à ses services.

En conséquence, dans le cas où la formule du fonds commun est choisie, il y a lieu pour la société de créer un nouveau fonds commun propre à l'entreprise dont les actions font l'objet de la distribution. Il en résulte que, si la distribution des actions d'une société concerne les salariés d'autres sociétés filiales, le fonds commun est créé au niveau de la société dont les actions sont distribuées.

Durée du fonds commun.

La loi prévoit que le conseil d'administration peut confier à un fonds commun la gestion des actions distribuées pendant la période d'indisponibilité. Cette période peut varier selon la décision prise par l'assemblée générale extraordinaire ; en ce qui concerne le fonds commun, si un échelonnement est prévu quant aux dates de déblocage, elle doit s'entendre comme couvrant toute la durée pendant laquelle des parts restent disponibles.

Au moment de chaque déblocage, le salarié a la possibilité de demander le remboursement de ses parts, qui peut s'effectuer :

— soit par la remise des actions ou coupures d'actions auxquelles il a droit ;

— soit en espèces : le gérant du fonds commun procède alors à la cession des actions ou coupures d'actions représentant le droit des salariés qui demandent cette forme de remboursement et impute sur le montant de celle-ci les frais correspondants à titre de commissions de sortie.

Le règlement du fonds commun peut prévoir qu'au moment du déblocage les salariés ont la possibilité de demander :

— soit le transfert des actions ou coupures d'actions auxquelles ils ont droit dans un autre fonds commun créé dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ; ce transfert est considéré comme un versement volontaire des salariés et est soumis, par application de la réglementation des plans d'épargne, à un nouveau délai d'indisponibilité qui est de cinq ans ;

— soit le maintien des actions ou coupures d'actions dans le fonds commun qui a été créé pour la gestion des actions distribuées ; le règlement peut en effet prévoir que, lorsque l'ensemble des parts seront devenues disponibles, le fonds commun continuera son activité ; les règles particulières (confer ci-après) ne seront alors plus applicables, le fonds étant soumis aux seules dispositions du titre II de la loi du 13 juillet 1979, sous réserve que les dividendes, même réinvestis, soient soumis à déclaration en vue de l'imposition des revenus.

Particularités de fonctionnement du fonds commun.

La loi du 24 octobre 1980, en créant une distribution d'actions au profit des salariés entend faire de ceux-ci de véritables actionnaires exerçant eux-mêmes la plénitude de leurs droits. Par ailleurs elle prévoit, dans un souci de simplification, la possibilité de faire gérer ces actions par un fonds commun constitué en application du titre II de la loi du 13 juillet 1979. La conciliation entre ces deux objectifs soulève quelques diffi-

cultés que la loi a, sur certains points, résolues en prescrivant, par des articles 10-II et 11-II, des règles particulières. Sur d'autres, c'est au règlement du fonds de fixer la solution retenue en conformité avec les dispositions légales :

a) Les actifs du fonds commun doivent être composés exclusivement d'actions ou de coupures d'actions de l'entreprise ; il en résulte que le fonds commun ne peut détenir aucune liquidité, à l'exception des sommes de passage (encaissement et répartition des dividendes, exercice éventuel des droits d'attribution et de souscription) ;

b) Les salariés conservent les droits de vote attachés aux actions distribuées ; si le salarié ne souhaite pas exercer son droit de vote, il ne peut donner pouvoir qu'à son conjoint ou à un autre actionnaire (art. 161 de la loi du 24 juillet 1966), mais non au gérant ni au conseil de surveillance du fonds commun qui, contrairement au droit commun, n'a plus d'attribution en ce domaine (sauf pour les actions entrées dans le fonds commun par réinvestissement des dividendes et exercice des droits d'attribution et représentées par des fractions de parts) ;

c) Le règlement ne peut prévoir un réinvestissement obligatoire des dividendes encaissés ; toutefois il peut laisser la possibilité aux salariés qui le désirent de demander le réinvestissement dans le fonds commun de ces dividendes, étant entendu que ceux-ci sont soumis à déclaration au titre de l'imposition des revenus.

d) Les salariés répondent aux offres publiques éventuelles ;

e) En ce qui concerne les droits d'attribution et de souscription, le règlement peut prévoir l'une ou l'autre des deux alternatives suivantes :

— les salariés exercent eux-mêmes ces droits qui sont immédiatement négociables ; le gérant les informe des opérations en cours et leur adresse les certificats représentatifs des droits dont ils sont les détenteurs ;

— le gérant informe les salariés des opérations en cours et leur demande de lui faire part, avant une date déterminée, de leurs intentions avec versement éventuel des sommes nécessaires en cas d'exercice des droits ; passé ce délai, le gérant exécute les ordres qui lui ont été transmis par les salariés ; en ce qui concerne les droits appartenant à des salariés qui n'ont pas fait connaître leurs intentions, le gérant, soit les cède et en distribue le produit entre les salariés concernés, soit les exerce, une partie étant préalablement cédée pour permettre l'utilisation des autres droits ; les actions obtenues entrent dans le fonds commun et les parts et fractions de parts correspondantes sont réparties entre les salariés concernés.

Offre publique sur les actions de l'entreprise.

Par application de l'article 10-II de la loi du 24 octobre 1980, les salariés détiennent le droit de répondre aux offres publiques d'achat ou d'échange, les sommes ou titres obtenus restant indisponibles jusqu'à l'expiration de la durée de blocage.

S'il s'agit d'une offre publique d'échange, il y a lieu de créer un second fonds commun appelé à recevoir les titres obtenus en échange et appartenant aux salariés ayant répondu à l'offre.

S'il s'agit d'une offre publique d'achat, les sommes obtenues sont versées en comptes courants bloqués dans l'entreprise.

Commission et frais.

Une société ne peut choisir le fonds commun comme mode de gestion que si elle détermine le mode de financement des frais et commissions. S'ils sont laissés à la charge des salariés, il convient d'en préciser les modalités de règlement.

Compte tenu de la composition particulière des actifs du fonds commun, la Commission des opérations de bourse, lorsqu'elle approuvera le règlement, veillera à ce que les pourcentages prévus pour ces frais et commissions soient inférieurs au plafond fixé par l'arrêté du 28 septembre 1979.

Règlement du fonds commun.

La procédure d'approbation du règlement du fonds commun est celle précisée dans l'instruction n° 2 du 1^{er} octobre 1979.

Afin de faciliter l'établissement de ce règlement, qui doit tenir compte des dispositions particulières analysées ci-dessus, un modèle est annexé à la présente instruction (1).

Il comporte sur plusieurs points des variantes. Il n'est nullement obligatoire sauf sur les points qui sont l'application nécessaire de la loi.

(1) Toute personne intéressée peut demander un exemplaire de ce modèle au centre de documentation.

ANNEXE XIV

SITUATION DE LA PARTICIPATION ET DE L'ACTIONNARIAT DES SALARIÉS EN 1980

A. — Participation des salariés.

Au cours de l'année, le ministère du travail a publié les chiffres relatifs aux accords de participation conclus en 1979 ainsi que des renseignements détaillés sur les réserves de participation dégagées en 1977.

Au 31 décembre 1979, 10 345 accords de participation avaient été conclus concernant 11 711 entreprises représentant un effectif de 4,98 millions de salariés. Parmi celles-ci, 2 962, qui employaient moins de 101 salariés, ont conclu volontairement un accord. Ces accords se répartissent en 6 841 accords de droit commun et 3 359 accords dérogatoires dont 464 accords de groupe. En outre, 145 entreprises se sont vu appliquer l'article L. 442-12 du code du travail (blocage des sommes pendant huit ans) faute pour elles d'avoir conclu un accord dans le délai qui leur était imparti. Ce chiffre, en baisse depuis 1974, concerne essentiellement des entreprises moyennes où n'existent ni comité d'entreprise ni représentants syndicaux susceptibles de signer un accord.

Le nombre total d'accords a peu progressé (+ 1,64 p. 100) par rapport au 31 décembre 1978 : cela s'explique par le fait que, si un certain nombre d'entreprises nouvelles se sont trouvées soumises à l'ordonnance sur la participation au cours de l'année, d'autres ne rentrent plus dans son cadre, soit par suite de dénonciation d'accords en cours de validité pour baisse d'effectifs à moins de 101 salariés, soit par suite de fusions ou absorptions, mais surtout du fait de l'importance croissante du nombre d'entreprises en cessation de paiement.

Les réserves distribuées au titre des exercices ouverts en 1977 représentent 3 569 millions de francs, soit une augmentation de 13,6 p. 100 par rapport à 1976. Ces réserves ont concerné 3,1 millions de salariés contre 2,8 millions pour la réserve de 1976.

Ainsi, pour les dix exercices dont les résultats sont connus à ce jour (1968 à 1977), le régime de la participation a permis la distribution d'une réserve globale de plus de 20 milliards de francs.

Chaque salarié a reçu en moyenne 1 148 F (la fourchette est de 311 F à 4 017 F selon le secteur d'activité) contre 1 112 F pour 1976, soit une augmentation de 3,2 p. 100. Cette augmentation, la plus faible depuis la mise en application de l'ordonnance de 1967, est très nettement inférieure à l'augmentation de la réserve de participation de 1977 du fait que cette dernière a concerné 10,7 p. 100 de salariés de plus que la réserve de 1976.

Cette réserve représente 2,83 p. 100 de la masse des salaires retenus pour sa répartition, avec un éventail allant de 1,27 p. 100 à 10,11 p. 100 selon les branches d'activité. En 1977, la masse des salaires pris en compte a progressé de 23,17 p. 100 contre 15,1 p. 100 en 1976 et 8,3 p. 100 en 1975. Au total, pour 1977, 52,2 p. 100 des bénéficiaires ont perçu une participation inférieure à 2 p. 100 de leurs salaires et 84,4 p. 100 inférieure à 5 p. 100.

La réserve de participation distribuée au titre des exercices ouverts en 1977 représente en moyenne 13,35 p. 100 des bénéfices nets des sociétés retenus pour son calcul. Ce taux est égal à celui enregistré en 1976, la moyenne par branche d'activité variant entre 12,77 p. 100 et 13,91 p. 100.

Parmi les sommes distribuées, 60 p. 100 environ ont été versés en comptes courants bloqués ou placés en obligations de l'entreprise. L'attribution directe d'actions de l'entreprise reste très faible (0,67 p. 100). 40 p. 100 de la réserve demeurent investis en parts de fonds communs de placement.

L'évolution de ces fonds communs fait l'objet d'une étude plus détaillée à l'annexe XV.

B. — Actionnariat dans le secteur public.

Les banques et entreprises nationales d'assurances ont procédé à une distribution annuelle complémentaire de leurs actions pour ceux de leurs salariés qui remplissaient pour la première fois en 1980 les conditions d'ancienneté requises ou qui avaient accédé à un échelon leur donnant droit à un nombre supplémentaire d'actions. Comme les années précédentes, les distributions ont porté sur un pourcentage du capital variant selon les sociétés entre 0,4 p. 100 et 0,7 p. 100. Au total, la part du capital actuel de ces sociétés répartie dans le personnel depuis 1973 soit à titre gratuit, soit à titre onéreux, se situe suivant les entreprises entre 5,7 p. 100 et 9,7 p. 100.

Le personnel en activité détenait au 31 décembre 1980 entre 3,4 p. 100 et 6,6 p. 100 du capital de ces sociétés, ce qui représente, par rapport au total réparti, des cessions de la part du personnel (y compris les salariés partis en retraite) de l'ordre de 0,26 à 3,3 p. 100 de ce capital. A la même date, 0,85 p. 100 à 6,16 p. 100 du capital étaient détenus par des personnes physiques autres que les membres du personnel.

La part des institutionnels, habilités à détenir des actions de ces entreprises à hauteur de 1 p. 100 chacun, variait au total entre 0,5 p. 100 et 10 p. 100, l'Etat conservant pour sa part entre 79,7 et 90,7 p. 100 de ce capital.

Dans certaines sociétés, la répartition du capital entre les différentes catégories d'actionnaires (personnel, autres personnes physiques, personnes morales, Etat) s'est sensiblement modifiée par rapport à 1979, ce qui peut s'expliquer par la politique suivie par l'Etat en tant qu'actionnaire : en effet, au cours de l'année, trois entreprises ont procédé à une augmentation de capital pour laquelle l'Etat a cédé la totalité de ses droits de souscription afin de permettre la diffusion des actions de ces entreprises dans le public.

C. — L'actionnariat dans le secteur privé.

En 1980, une société a offert à ses salariés un plan d'achat d'actions régi par la loi du 27 décembre 1973 et une autre l'a étendu aux salariés d'une de ses filiales selon les dispositions fixées par l'article 22 de la loi du 30 décembre 1977. Ainsi, depuis 1974, dix-neuf entreprises, dont une est inscrite au marché hors cote et quatre négociées sur une bourse régionale (deux à Bordeaux, une à Nantes et une à Lille), ont proposé à leurs salariés et à ceux de leurs filiales l'achat de leurs actions. Au 31 décembre 1980, dix-sept de ces plans étaient encore en activité.

Selon les estimations fournies, 19 p. 100 parmi les 29 500 salariés concernés par ces offres d'achat y ont répondu positivement. La moyenne annuelle des prélèvements sur salaires a été de 2 500 F. Un millier de salariés ont effectué des versements au-delà de la somme de 3 000 F, le surplus pouvant bénéficier des avantages fiscaux de la loi du 13 juillet 1978. L'abondement de l'entreprise, qui selon le cas varie entre 2,75 p. 100 et 100 p. 100 des prélèvements sur salaires, représente en moyenne 59,8 p. 100 de ces prélèvements.

Ainsi, depuis l'origine, la formule du plan d'achat a permis aux salariés des sociétés concernées d'acquérir entre 0,12 p. 100 et 2,2 p. 100 du capital de celles-ci.

Trois sociétés ont offert en 1980 un plan de souscription ; en outre une société a renouvelé, dans des conditions similaires, celui qu'elle avait offert en 1978. D'après les indications recueillies auprès de ces sociétés, 26,5 p. 100 parmi les 7 624 salariés concernés ont répondu favorablement aux offres ainsi faites ce qui leur a permis d'acquérir entre 0,5 p. 100 et 1,5 p. 100 du capital de leur société.

ANNEXE XV

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT RELATIFS A LA PARTICIPATION ET AUX PLANS D'ÉPARGNE D'ENTREPRISE EN 1980

Au 31 décembre 1980, le nombre de fonds communs de placement constitués en application des ordonnances de 1967 sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et sur les plans d'épargne d'entreprise est pratiquement stationnaire (3 500 fonds). En effet, si environ 160 nouveaux fonds communs ont été constitués au cours de l'année, certaines sociétés de gestion ont regroupé au sein de fonds multi-entreprises ceux de leurs fonds communs individualisés dont les actifs étaient très faibles et, par conséquent, d'une gestion coûteuse pour les adhérents. De même, certaines sociétés ont utilisé la possibilité qui leur est donnée de dissoudre le fonds commun lorsque toutes les parts sont disponibles et appartiennent à d'anciens salariés qui n'ont pu être joints à la dernière adresse indiquée par eux.

Les fonds communs multi-entreprises sont au nombre d'une centaine et regroupent plus de 3 000 entreprises. Les autres sont des fonds communs propres à une entreprise ; parmi ceux-ci environ 650 ont été ouverts dans le cadre de plans d'épargne.

Les sommes versées dans les fonds communs sont estimées à 2,2 milliards de francs, soit une augmentation de 10 p. 100 par rapport à 1979. Sur ce total, 86 millions de francs (contre 111 millions de francs l'année précédente) proviennent de versements réalisés dans le cadre de plans d'épargne permettant aux salariés de bénéficier des dispositions de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation de l'épargne investie.

Depuis l'origine jusqu'au 31 décembre 1980, les sommes reçues par les fonds communs représentent un peu plus de 15 milliards de francs.

Sommes versées chaque année dans les fonds communs.

	1969 à 1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	TOTAL
	(En millions de francs.)							
Réserves de participation	4 630	1 146	1 204	1 315	1 889	2 019 (1)	2 236 (1)	15 729 (1)
Versements des salariés	338	95	98	99	166			
Abondements complémentaires des entreprises et intérêts de retard..	201	80	60	69	84			
	5 169	1 321	1 362	1 483	2 139	2 019	2 236	15 729

(1) Estimation.

Le décalage enregistré entre les réserves de participation indiquées dans ce tableau et celles mentionnées ci-dessous comme étant dégagées au titre de chaque année tient au fait que quelques retards sont encore constatés pour le versement de ces réserves dans les fonds communs.

Le pourcentage des réserves de participation investies dans les fonds communs, qui était de l'ordre de 50 p. 100 sur la période 1968-1974, diminue fortement depuis 1975 :

375 sur 764 millions de francs dégagés en 1968 (46,2 p. 100) ;
 635 sur 1 177 millions de francs dégagés en 1969 (53,9 p. 100) ;
 779 sur 1 373 millions de francs dégagés en 1970 (56,7 p. 100) ;
 830 sur 1 641 millions de francs dégagés en 1971 (50,6 p. 100) ;
 1 018 sur 1 847 millions de francs dégagés en 1972 (55,1 p. 100) ;
 1 118 sur 2 174 millions de francs dégagés en 1973 (51,4 p. 100) ;
 1 141 sur 2 205 millions de francs dégagés en 1974 (51,7 p. 100) ;
 1 152 sur 2 415 millions de francs dégagés en 1975 (47,7 p. 100) ;
 1 348 sur 3 137 millions de francs dégagés en 1976 (42,9 p. 100) ;
 1 330 sur 3 566 millions de francs dégagés en 1977 (37,3 p. 100).

Aucune estimation du montant des réserves de participation dégagées en 1978 et 1979 et attribuées aux salariés en 1979 et 1980 n'est actuellement disponible.

Les remboursements ont atteint, en 1980, 2 milliards de francs, soit 32 p. 100 de moins qu'en 1979. Ce montant représente 90 p. 100 des versements de l'année et 19 p. 100 des actifs gérés fin 1979.

Depuis 1969, les remboursements se répartissent (en millions de francs) comme suit :

	1969 à 1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	TOTAL
Retraits ...	686	780	968	1 233	1 543	(1) 2 922	(1) 1 993	(1) 10 125

(1) Estimation.

Les fonds communs de placement totalisent fin 1980 un actif d'environ 12,7 milliards de francs, soit une hausse de 22 p. 100 par rapport à 1979. Cette forte progression s'explique, d'une part, par une augmentation des versements, alors que ceux-ci étaient en diminution en 1979, et d'autre part, par un net ralentissement des retraits (— 31,5 p. 100 par rapport à 1979).

	NOMBRE DE FONDS communs en activité.			ACTIFS GÉRÉS (en millions de francs).		
	Gérés par sociétés de gestion.	Gestion directe par l'entre- prise.	Total.	Sociétés de gestion.	Entre- prises.	TOTAL
31 décembre 1969..	288	10	298	101	13	114
31 décembre 1970..	1 484	26	1 510	849	93	942
31 décembre 1971..	2 026	28	2 054	1 670	146	1 816
31 décembre 1972..	2 372	32	2 404	2 797	282	3 079
31 décembre 1973..	2 632	35	2 667	3 646	409	4 055
31 décembre 1974..	2 810	44	2 854	4 007	432	4 439
31 décembre 1975..	2 895	43	2 938	5 525	610	6 135
31 décembre 1976..	2 923	43	2 966	5 772	591	6 505
31 décembre 1977..	2 933	44	2 977	6 522	623	7 145
31 décembre 1978..	3 005	42	3 047	8 600	799	9 399
31 décembre 1979..	n. c.	n. c.	n. c.	9 566	853	(1) 10 419
31 décembre 1980..	n. c.	n. c.	n. c.	12 050	(2) 665	(1) 12 715

(1) Estimation.

(2) La diminution du montant des actifs des fonds communs gérés par les entreprises (665 millions de francs contre 853 millions de francs fin 1979) s'explique par le fait qu'un certain nombre d'entre elles ont confié la gestion de leurs fonds communs à une société de gestion, réalisant ainsi la séparation des fonctions de gérant et de dépositaire imposée par la loi du 13 juillet 1979.

Répartition des actifs.

	1974		1975		1976		1977		1978		1979 (1)		1980 (1)	
	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
Actions de S. I. C. A. V.	1 351	30,5	1 715	28	1 755	26,9	1 731	24,2	2 097	22,3	2 222	21,2	2 836	22,3
Actions et obligations de l'entreprise	458	10,3	724	11,8	734	11,3	732	10,3	1 118	11,9	1 224	11,6	1 586	12,5
Autres valeurs.....	1 416	31,9	3 057	49,8	3 196	49,1	3 852	54	5 605	59,6	5 806	56	7 062	55,5
Portefeuille	3 225	72,7	5 496	89,6	5 685	87,3	6 315	88,5	8 820	93,8	9 252	88,8	11 484	90,3
Parts de fonds communs.....	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	84	0,7
Liquidités et soldes débiteurs et créiteurs divers.....	1 214	27,3	639	10,4	820	12,7	830	11,5	579	6,2	1 167	11,2	1 147	9
Actifs nets.....	4 439	100	6 135	100	6 505	100	7 145	100	9 399	100	10 419	100	12 715	100

(1) Estimation.

La répartition des actifs au 31 décembre 1980 montre que la part investie en valeurs mobilières est passée de 88,8 à 91 p. 100. Cette progression est due à l'augmentation de la part des actions de S. I. C. A. V. qui revient à son niveau de 1978 ainsi qu'à l'accroissement des valeurs d'entreprises qui représentent 12,5 p. 100 (contre 11,6 p. 100 fin 1979) ce qui témoigne d'un certain renforcement des investissements en actions et obligations de la société dans laquelle les salariés détenteurs de parts sont employés.

En montant, les obligations ont nettement progressé (+ 27,3 p. 100 représentant 4,5 milliards de francs contre 3,5 milliards fin 1979). De même, le montant des actions a augmenté mais dans une proportion moindre (+ 21,8 p. 100), passant de 3,4 milliards de francs à 4,1 milliards fin 1980. Le total des actions détenues directement par l'ensemble des fonds représente 1,68 p. 100 de la capitalisation boursière. Le pourcentage est de 1,93 p. 100 si l'on tient compte de celles détenues indirectement par le biais d'investissements en actions de S. I. C. A. V.

ANNEXE XVI

L'EVOLUTION DES SOCIETES CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS EN 1980

Les tableaux de la présente annexe sont établis à partir des bulletins trimestriels publiés par les sociétés civiles de placements immobiliers (S. C. P. I.) et des informations communiquées à la Commission par ces sociétés.

Le nombre des sociétés s'élevait à soixante et un au 31 décembre 1980, contre cinquante-cinq à la fin de l'année précédente. Sept sociétés ont été créées durant l'exercice : Dauphi Pierre (Cabinet Gignoux Lemaire), Elysées Pierre II (Crédit commercial de France), Fructipierre 2 (Caisse centrale des banques populaires), Investipierre 5 (Banque nationale de Paris), Midland Pierre (B. C. T. Midland Bank), Soprorente (Soprofinance). Les associés d'une S. C. P. I. ont décidé la dissolution de leur société.

L'annexe se compose de huit tableaux :

— le tableau I réunit les éléments relatifs à la collecte des capitaux par les S. C. P. I. en période de croissance. Les capitaux recueillis se sont élevés à 1 milliard de francs en 1980, contre 1,2 milliard de francs en 1979, soit une baisse de 17,3 p. 100. Les investissements (engagements compris) se sont élevés pour leur part à un milliard de francs, contre 1,07 milliard de francs, soit une baisse de 6,8 p. 100. Cette baisse constatée tant au niveau de la collecte des capitaux qu'à celui des investissements semble tenir pour l'essentiel aux difficultés rencontrées par les sociétés dans la recherche d'un patrimoine de qualité offrant une rentabilité convenable ;

— le tableau II donne le montant du capital nominal et la capitalisation de chaque société. La capitalisation totale pour l'année 1980 est en progression de 25,13 p. 100 par rapport à l'année précédente (7,5 milliards de francs contre 6 milliards de francs) ;

— le nombre de cessions enregistrées en 1980 figure dans le tableau III. Les cessions ont représenté 2,7 p. 100 du nombre total des parts composant le capital des S. C. P. I., soit un chiffre en légère augmentation par rapport à l'année précédente (2,5 p. 100). Les offres de cession en suspens ne représentent plus que 0,12 p. 100 du montant global des parts contre 0,17 p. 100 en 1979. Cette amélioration est due notamment à l'assainissement constaté sur le marché des parts du Patrimoine foncier et de Slivimo 2. Il faut toutefois remarquer l'apparition d'offres de cession non satisfaites pour les sociétés Sogepierre et Eiram. En ce qui concerne Sogepierre, il s'agit, selon la société, d'un problème technique lié à la diffusion de ses

titres dans le réseau de la Société générale. Pour Eiram, l'existence d'une offre de parts correspond au souhait de l'un des associés de se retirer de la société ;

— l'évolution de la rentabilité et du prix des parts des S. C. P. I. est indiquée dans les tableaux IV et V. L'année 1980 n'a pas été marquée en ce domaine par des mouvements significatifs ;

— les trois derniers tableaux donnent une répartition des investissements par région et par type d'immeuble. Les tableaux VI et VII donnent une répartition des investissements en surface et en valeur. En ce qui concerne la répartition des surfaces acquises, l'année 1980 a été caractérisée par une augmentation des acquisitions d'immeubles de bureaux principalement à Paris et en région parisienne au détriment des entrepôts qui ne représentent plus que 35 p. 100 des surfaces acquises, contre 52 p. 100 en 1979.

Le tableau VIII donne une répartition en surface du patrimoine global des S. C. P. I. au 31 décembre 1980.

TABLEAU I

Capitaux collectés et investissements réalisés en 1980.

(En milliers de francs.)

NOM DE LA SOCIÉTÉ	CAPITAUX collectés (1).	INVESTISSEMENTS
Unipierre 2.....	218 765	191 174
Unipierre 3.....	35 486	31 853
Valeur Pierre 3.....	»	1 392
Valeur Pierre 5.....	153 873	199 670
Sélectipierre 1.....	»	2 359
Sélectipierre 2.....	»	9 133
Sélectipierre 3.....	75 000	(2) 62 595
Logipierre.....	55 000	(3) 41 963
Slivimo 2.....	»	1 590
Sogépierre.....	»	3 554
Sogépierre 2.....	25 685	23 503
Investipierre 4.....	82 986	(4) 72 190
Investipierre 5.....	1 000	»
Laffitte Pierre.....	59 114	51 697
Participation foncière 1.....	2 641	6 427
Participation foncière 2.....	3 537	6 427
Elysées Pierre.....	42 771	(5) 51 523
Fructipierre.....	23 981	16 492
Fructipierre 2.....	1 154	»
Génépierre.....	44 055	(6) 55 528
Worms Pierre.....	»	6 500
Worms Pierre 2.....	19 106	9 850
Sélectinvest 1.....	»	1 809
Sélectinvest 3.....	50 699	49 978
MultiPierre.....	13 893	18 174
Patrimoine foncier.....	»	6 129
Eurofoncière.....	11 869	(7) 21 517
Immofonds 2.....	28 408	18 786
Immoplacement.....	8 527	7 261
Eiram 2.....	1 184	1 636
Immobilière privée.....	3 966	2 714
Revenus Pierre.....	19 531	(8) 17 900
Cifocoma 2.....	1 981	768
France Pierre.....	3 678	(9) 4 641
Pierre Sélection.....	5 660	»
Midi Pierre.....	»	1 161
Soprorente.....	2 938	(10) 2 410
Midland Pierre.....	1 000	»
Dauphi Pierre.....	1 000	»
	998 488	1 000 504

(1) Capitaux collectés : capital nominal + prime d'émission.

(2) Dont 18 050 000 F d'engagements.

(3) Dont 6 500 000 F d'engagements.

(4) Dont 16 135 000 F d'engagements.

(5) Dont 6 422 000 F d'engagements.

(6) Dont 11 150 000 F d'engagements.

(7) Dont 14 208 000 F d'engagements.

(8) Dont 8 000 000 F d'engagements.

(9) Dont 1 000 000 F d'engagements.

(10) Dont 500 000 F d'engagements.

TABLEAU II

Evolution du capital des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1980 et capitalisation au 31 décembre 1980.
(En milliers de francs.)

GRUPE ASSOCIÉ	NOM DES SOCIÉTÉS	DATE de création.	CAPITAL au 31 décembre 1980.	VARIATION du capital (1).	CAPITALISATION (2)
Crédit agricole	Unipierre	1974	400 000	»	576 000
	Unipierre 2	1977	500 000	178 072	707 500
	Unipierre 3	1979	32 764	31 764	39 316
Banque de Paris et des Pays- Bas	Valeur Pierre 1	1974	136 902	»	246 424
	Valeur Pierre 2	1976	115 500	»	246 400
Crédit du Nord	Valeur Pierre 3	1977	99 000	»	191 400
	Valeur Pierre 4	1978	172 500	»	293 250
	Valeur Pierre 5	1979	208 500	123 000	347 500
Crédit industriel et commercial.	Sélectipierre 1	1975	100 000	»	184 060
	Sélectipierre 2	1978	100 000	»	157 440
	Sélectipierre 3	1980	75 000	75 000	83 000
Groupe Pelloux	Logipierre	1978	90 000	50 000	121 770
	Civile foncière	1964 à 1968	349 502	»	432 716
Crédit lyonnais	Slivimo	1972	200 000	»	243 657
	Slivimo 2	1968	101 640	»	106 722
	Slivimo 3	1970	45 095	»	48 928
Groupe Pelloux	Sogepierre	1973	300 000	»	405 000
	Société générale	1979	37 200	22 200	40 500
Banque nationale de Paris	Investipierre 1	1973	37 900	»	73 790
	Investipierre 2	1975	58 800	»	92 069
	Investipierre 3	1976	57 100	»	89 076
	Investipierre 4	1978	144 780	63 530	211 378
	Investipierre 5	1980	1 000	1 000	1 348
Groupe Pelloux	Epargne foncière 1	1966	40 000	»	62 000
	Epargne foncière 2	1968	93 007	»	134 860
	Epargne foncière 3	1971	48 112	»	57 734
Crédit foncier de France	Rente immobilière	1972	177 631	»	177 631
Banque Rothschild	Laffitte Pierre	1978	136 320	43 590	210 841
	Participation foncière 1	1966	63 321	1 688	114 579
Cofrag	Participation foncière 2	1969	67 219	2 298	118 675
	Elysées Pierre	1976	129 100	32 600	184 613
Crédit commercial de France ...	Elysées Pierre 2	1980	»	»	»

TABLEAU II (suite et fin).

Evolution du capital des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1980 et capitalisation au 31 décembre 1980.
(En milliers de francs.)

GRUPE ASSOCIÉ	NOM DES SOCIÉTÉS	DATE de création.	CAPITAL au 31 décembre 1980.	VARIATION du capital (1).	CAPITALISATION (2)
Caisse centrale des banques populaires	Fructipierre 1	1974	119 557	18 000	176 944
Société générale	Fructipierre 2	1980	1 000	1 000	1 250
Banque Worms	Genepierre	1978	110 020	39 000	139 175
	Worms Pierre	1976	77 500	»	178 250
	Worms Pierre 2	1979	16 303	15 303	22 807
Groupe La Héning	Sélectinvest	1975	14 250	»	106 020
	Sélectinvest 2	1969	25 900	»	163 170
	Sélectinvest 3	1979	44 300	19 000	132 900
B. F. A. C. M.	MultiPierre	1973	74 062	11 388	100 354
(3)	Patrimoine foncier	1978	67 232	»	110 933
Banque Union européenne	Eurofoncière	1976	52 000	9 480	74 813
Groupe Barco	Immofonds 1	1969	28 165	»	41 684
	Immofonds 2	1973	15 570	3 932	26 158
Cabinet Voisin	Immoplacement	1968	34 050	5 608	56 608
Cabinet Lyochon	Eiram	1968	25 454	»	40 726
	Eiram 2	1979	4 431	1 184	4 874
B. I. M. P.	Immobilière privée	1976	25 522	3 291	34 438
Compagnie bancaire	Revenus Pierre	1979	21 200	13 986	31 800
Comptoir central matériel d'entrepise	Cifocoma	1972	13 582	»	18 335
	Cifocoma 2	1977	4 428	1 761	5 424
Banque Martin Maurel	France Pierre	1976	9 181	3 271	11 490
Société de gestion com. pri.	Pierre sélection	1976	8 620	5 096	11 206
(3)	Unicep France 2	1968	6 200	»	7 231
Otegi	Midi Pierre	1978	3 000	»	3 480
Soprofinance	Soprorente	1980	2 773	2 773	3 244
Centre Auvergne	Immauvergne	1976	3 250	»	4 478
Alsacienne de supermarchés ...	Baggersee Ouest	1964	16 150	»	21 802
B. C. T. Midland Bank	Midland Pierre	1980	1 000	1 000	1 000
Cabinet Ginoux Lemaire	Dauphi Pierre	1980	1 000	1 000	1 000
			4 943 393	780 815	7 536 771

(1) Par rapport au 31 décembre 1979.

(2) Prix de souscription ou prix de cession conseillé au 31 décembre 1980 multiplié par le nombre de parts composant le capital de la société.

(3) A la connaissance de la commission S. C. P. I. non rattachée à un groupe.

TABLEAU III

Evolution du marché des parts des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1980.

NOM DES SOCIÉTÉS	NOMBRE DE PARTS composant le capital.	CESSIONS de parts de l'année 1980.	POURCENTAGE par rapport au nombre de parts.	OFFRES de cession en suspens.	POURCENTAGE par rapport au nombre de parts.
Unipierre	200 000	4 353	2,17	»	»
Unipierre 2	250 000	3 530	1,41	»	»
Unipierre 3	16 382	»	»	»	»
Valeur Pierre 1	136 902	2 723	1,99	»	»
Valeur Pierre 2	77 000	1 680	2,18	»	»
Valeur Pierre 3	66 000	1 310	1,98	»	»
Valeur Pierre 4	115 000	1 966	1,71	»	»
Valeur Pierre 5	139 000	899	0,65	»	»
Sélectipierre 1	20 000	299	1,5	»	»
Sélectipierre 2	20 000	553	2,76	»	»
Sélectipierre 3	10 000		Non significatif.	»	»
Logipierre	18 000	138	0,76	»	»
Civile foncière	332 859	17 086	5,13	»	»
Slivimo	20 000	746	3,73	»	»
Slivimo 2	101 640	8 036	7,9	»	»
Slivimo 3	45 095	2 350	5,21	»	»
Sogepierre	300 000	8 318	2,77	2 621	0,87
Sogepierre 2	37 200	86	0,23	65	0,17
Investipierre 1	7 850	224	2,85	»	»
Investipierre 2	11 760	405	3,44	»	»
Investipierre 3	11 420	256	2,24	»	»
Investipierre 4	28 956	315	1,08	»	»
Investipierre 5	200		Non significatif.	»	»
Epargne foncière 1	40 000	1 130	2,82	»	»
Epargne foncière 2	93 007	1 617	1,73	»	»
Epargne foncière 3	48 112	1 078	2,24	»	»
Rente immobilière	148 026	6 234	4,21	»	»
Laffitte Pierre	18 176	905	4,97	»	»
Participation foncière 1	63 321	3 313	5,38	»	»
Participation foncière 2	67 219	3 261	4,85	»	»

TABLEAU III (suite).

Evolution du marché des parts des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1980.

NOM DES SOCIÉTÉS	NOMBRE DE PARTS composant le capital.	CESSIONS de parts de l'année 1980.	POURCENTAGE par rapport au nombre de parts.	OFFRES de cession en suspens.	POURCENTAGE par rapport au nombre de parts.
Elysées Pierre	129 100	3 321	2,57	»	»
Elysées Pierre 2			Non significatif.	»	»
Fructipierre	119 557	4 399	3,68	»	»
Fructipierre 2	500		Non significatif.	»	»
Génépierre	110 020	1 288	1,17	268	0,24
Worms Pierre	77 500	1 912	2,46	»	»
Worms Pierre 2	16 303		Non significatif.	»	»
Sélectinvest	14 250	1 583	11,10	»	»
Sélectinvest 2	25 900	689	2,66	»	»
Sélectinvest 3	44 300	316	0,71	»	»
MultiPierre	74 062	1 003	1,35	»	»
Patrimoine foncier	67 232	2 370	5,52	»	»
Eurofoncière	52 000	749	1,44	»	»
Immofonds 1	28 165	1 346	4,78	»	»
Immofonds 2	15 570	1 033	6,63	»	»
Immoplacement	17 025	291	1,70	»	»
Eiram	25 454	788	3,09	980	3,85
Eiram 2	4 431	171	3,86	»	»
Immobilière privée	25 522	631	2,47	»	»
Revenus Pierre	21 200	219	1,03	»	»
Cifocoma	13 582	177	1,3	»	»
Cifocoma 2	4 428	8	0,18	»	»
France Pierre	9 181	170	1,85	»	»
Pierre Sélection	8 620	282	3,27	»	»
Unicep France 2	1 442	36	2,49	126	8,74
Midi Pierre	600	2	0,33	»	»
Sopronente	2 773		Non significatif.	»	»
Immauvergne	1 625	61	3,7	»	»
Baggersee Ouest	1 615	7	0,43	»	»
Midland Pierre			Non significatif.	»	»
Dauphi Pierre			Non significatif.	»	»
	3 355 082	95 663	2,85	4 060	0,12

TABLEAU IV

Rentabilité des sociétés civiles de placements immobiliers pour l'année 1980.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	1980 Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 1 ^{er} janvier 1980. (En francs.)	RENTABILITÉ BRUTE			RENTABILITÉ NETTE		
		Rappel rentabilité brute (1979). (Pourcentage.)	Montant du revenu brut par part. (En francs.)	Rentabilité brute. (Pourcentage.)	Rappel rentabilité nette (1979). (Pourcentage.)	Montant du revenu net par part. (En francs.)	Rentabilité nette. (Pourcentage.)
Unipierre	2 725	9,42	260,39	9,55	7,93	216	7,93
Unipierre 2	2 600	11	228,07	8,77	7,81	202,56	7,79
Unipierre 3				Non significatif.			
Valeur Pierre 1.....	1 570	8,92	134,85	8,59	7,31	112	7,13
Valeur Pierre 2.....	2 350	8,68	243,90	8,56	7,25	197,50	6,93
Valeur Pierre 3.....	2 650	8,94	233,32	8,80	7,17	183	6,91
Valeur Pierre 4.....	2 400	Non signif.	198,57	8,27	6,62	157,50	6,56
Valeur Pierre 5.....	2 190	Non signif.	258,09	11,78	Non signif.	170,50	7,79
Sélectipierre 1.....	8 075	9,33	785,67	9,72	7,20	607,51	7,52
Sélectipierre 2.....	7 000	9,23	574,60	8,20	7	471,80	6,74
Sélectipierre 3.....				Non significatif.			
Logipierre	5 930	7,35	299,42	5,04	3,50	207,54	3,50
Civile foncière	1 250	10,56	146,19	11,70	8,80	112	8,96
Slivimo	11 840,84	9,08	1 180,49	9,96	6,3	802,20	6,80
Slivimo 2	1 050	9,17	110,07	10,48	6,44	77,79	7,41
Slivimo 3	1 085	8,61	110,34	10,17	6,33	76,29	7,03
Sogépierre	1 285	10,12	157,59	12,26	8,78	105	8,17
Sogépierre 2	1 185	Non signif.	153,73	12,97	Non signif.	88	7,43
Investipierre 1.....	9 005	10,2	854,92	9,49	8,47	676,34	7,51
Investipierre 2.....	7 829	9,26	765,14	9,77	7,33	606,14	7,74
Investipierre 3.....	7 500	8,75	726,78	9,69	7,4	594,65	7,93
Investipierre 4.....	6 900	7,60	638,11	9,24	6,7	559,92	8,11
Investipierre 5.....				Non significatif.			
Epargne foncière 1.....	1 550	11,83	172,27	11,11	9,67	145	9,35
Epargne foncière 2.....	1 450	12,93	197,09	13,59	9,64	135	9,31
Epargne foncière 3.....	1 200	12,81	169,07	14,08	9,57	115	9,58
Rente immobilière	1 200	8,75	142,19	11,84	6,75	84	7
Laffitte Pierre	10 900	8,73	927,38	8,50	7,41	750	6,88
Participation foncière 1.....	1 699,50	8,90	160,8	9,46	7,42	121,16	7,13
Participation foncière 2.....	1 672	8,70	153,48	9,18	7,25	120,17	7,19
Elysées Pierre	1 430	9,18	125,29	8,76	8,05	107,19	7,50

TABLEAU IV (suite).

Rentabilité des sociétés civiles de placements immobiliers pour l'année 1980.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	1980 Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 1 ^{er} janvier 1980. (En francs.)	RENTABILITÉ BRUTE			RENTABILITÉ NETTE		
		Rappel rentabilité brute (1979). (Pourcentage.)	Montant du revenu brut par part. (En francs.)	Rentabilité brute. (Pourcentage.)	Rappel rentabilité nette (1979). (Pourcentage.)	Montant du revenu net par part. (En francs.)	Rentabilité nette. (Pourcentage.)
Elysées Pierre 2.....				Non significatif.			
Fructipierre	1 390	9,04	130,11	9,36	6,8	96	6,91
Fructipierre 2				Non significatif.			
Génépière	1 182,50	9,53	112,71	9,53	7,25	86,46	7,31
Worms Pierre	2 100	9,28	197,44	9,40	6,60	136,20	6,49
Worms Pierre 2	1 367	Non signif.	144	10,53	Non signif.	76,50	5,60
Sélectinvest	6 900	10,9	750,27	10,87	9,22	651	9,43
Sélectinvest 2	5 860	9,59	624,66	10,66	8,34	535,50	9,14
Sélectinvest 3	2 700	9,59	428,84	15,8	8,34	232,32	8,60
Multipierre	1 335	9,38	122,46	9,17	7,25	93,81	7,03
Patrimoine foncier	1 560	12,7	230,14	14,76	10	172	11,02
Eurofoncière	1 369,79	8,82	128,87	9,41	8	106,50	7,77
Immofonds 1	1 480	13,29	193,67	13,09	10,88	148	10
Immofonds 2	1 400	8,86	170,84	12,20	8,61	112	8
Immplacement	3 100	9,74	309,78	9,99	8,16	251,28	8,11
Eiram	1 548	9,70	163,17	10,54	7,75	124	8,01
Eiram 2	1 100	Non signif.	102,80	9,35	Non signif.	76	6,91
Immobilier privée	1 282,98	9,14	129,34	10,08	7,18	99	7,71
Revenus Pierre	1 500	Non signif.	144,82	9,65	Non signif.	105,60	7,04
Cifocoma	1 350	11,82	180,10	13,34	9,62	140	10,37
Cifocoma 2	1 225	12,94	140,63	11,48	7,50	100	8,16
France Pierre	1 207,90	9,08	121,8	10,08	6,97	90	7,45
Pierre Sélection	1 220	8,75	132,9	10,9	6,72	96	7,87
Unicep France 2	5 014,68	»	»	»	»	»	»
Midi Pierre	5 800	7,73	656,04	11,31	6,85	470,07	8,10
Soprorente				Non significatif.			
Immauvergne	2 625	9,58	246,18	9,38	8,10	173,69	6,62
Baggersee Ouest	13 500	»	2 158,6	15,98	10	1 500	11,11
Midland Pierre				Non significatif.			
Dauph Pierre				Non significatif.			

TABEAU V
Evolution du prix des parts.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	PRIX de cession au 1 ^{er} janvier 1981 (en francs).	RAPPEL du pourcentage de revalorisation 1979 (1).	POURCENTAGE de revalorisation 1980 (2).	VARIATION moyenne annuelle (3).	PRIX et date de référence.
Unipierre	2 880	3,81	5,68	4,69/6,5 ans	2 138 30- 6-1974
Unipierre 2	2 830	8,33	8,84		Non significatif.
Unipierre 3	2 400	Non signif.	»		Non significatif.
Valeur Pierre 1.....	1 800	6,80	14,64	7,64/6,75 ans	1 095 31- 3-1974
Valeur Pierre 2.....	3 200	9,61	12,28	7,88/5 ans	2 190 1- 1-1976
Valeur Pierre 3.....	2 900	9,59	9,43	7,27/4 ans	2 190 1-10-1977
Valeur Pierre 4.....	2 550	9,59	6,25		Non significatif.
Valeur Pierre 5.....	2 500	Non signif.	14,15		Non significatif.
Sélectipierre 1	9 203	6,25	13,96	7,29/5,5 ans	6 250 1- 6-1975
Sélectipierre 2	7 872	3,85	12,45		Non significatif.
Sélectipierre 3	8 300			Non significatif.	
Logipierre	6 765	9,98	14,08		Non significatif.
Civile foncière	1 300	»	3,85	1,32/9 ans	1 155 1- 1-1972
Slivimo	12 432,88	»	5	1,86/7,75 ans	10 780 1- 3-1973
Slivimo 2	1 050	»	»	0,21/9 ans	1 030 1- 1-1972
Slivimo 3	1 085	»	»	0,91/9 ans	1 000 1- 1-1972
Sogépierre	1 350	»	5,05	2,85/7,5 ans	1 085 30- 6-1973
Sogépierre 2	1 285	Non signif.	8,43		Non significatif.
Investipierre 1	9 400	19,17	4,38	4,84/7 ans	6 750 1- 1-1974
Investipierre 2	8 200	»	4,73	3,44/5,75 ans	6 750 1- 3-1975
Investipierre 3	7 800	3,87	4	3,09/4,75 ans	6 750 1- 3-1976
Investipierre 4	7 300	2,37	5,79		Non significatif.
Investipierre 5	6 740			Non significatif.	
Epargne foncière 1.....	1 550	3,33	»	3,88/9 ans	1 100 1- 1-1972
Epargne foncière 2.....	1 450	3,57	»	3,65/9 ans	1 050 1- 1-1972
Epargne foncière 3.....	1 200	4,34	»	2,05/9 ans	1 000 1- 1-1972
Rente immobilière	1 200	»	»	0,45/9 ans	1 250 1- 1-1972
Laffitte Pierre	11 600	5,31	6,42		Non significatif.
Participation foncière 1.....	1 809,50	6,92	6,47	5,11/9 ans	1 155 1- 1-1972
Participation foncière 2.....	1 765,50	7,04	5,59	5,40/9 ans	1 100 1- 1-1972
Elysées Pierre	1 430	7,52	»	2,81/4,75 ans	1 253,50 1- 4-1976

(1) Par rapport au 1^{er} janvier 1979.

(2) Par rapport au 1^{er} janvier 1980.

(3) Variation moyenne annuelle du prix de souscription ou du prix de cession conseillé des parts.

TABLEAU V (suite).
Evolution du prix des parts.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	PRIX de cession au 1 ^{er} janvier 1981 (en francs).	RAPPEL du pourcentage de revalorisation 1979 (1).	POURCENTAGE de revalorisation 1980 (2).	VARIATION moyenne annuelle (3).	PRIX et date de référence.
Elysées Pierre 2.....				Non significatif.	
Fructipierre.....	1 480	2,2	6,47	2,98/5,75 ans	1 250 1- 3-1975
Fructipierre 2.....	2 500			Non significatif.	
Génépierre.....	1 265	»	6,97	Non significatif.	
Worms Pierre.....	2 300	8,24	9,52	6,71/5 ans	1 662 1- 1-1976
Worms Pierre 2.....	1 399	Non signif.	2,34	Non significatif.	
Sélectinvest.....	7 440	8,23	7,82	7,15/5,5 ans	5 090 30- 6-1975
Sélectinvest 2.....	6 300	4,27	7,50	6,36/3,75 ans	5 000 1- 4-1977
Sélectinvest 3.....	3 000	4,27	11,11	Non significatif.	
Multipierre.....	1 355	3,48	4,31	2,82/7,5 ans	1 100 30- 6-1973
Patrimoine foncier.....	1 650	»	5,76	Non significatif.	
Eurofoncière.....	1 438,72	4,50	5,03	5,52/5 ans	1 100 1- 2-1976
Immofonds 1.....	1 480	8,82	»	4,45/9 ans	1 000 1- 1-1972
Immofonds 2.....	1 680	7,69	20	6,92/7,75 ans	1 000 1- 5-1973
Immoplacement.....	3 325	6,9	7,26	5,24/9 ans	2 100 1- 1-1972
Eiram.....	1 600	»	3,36	4,25/9 ans	1 100 1- 1-1972
Eiram 2.....	1 100	»	»	Non significatif.	
Immobilière privée.....	1 349,36	5,92	5,17	3,29/4,5 ans	1 166,30 1- 7-1976
Revenus Pierre.....	1 500	Non signif.	»	Non significatif.	
Cifocoma.....	1 350	»	»	2,30/9 ans	1 100 1- 1-1972
Cifocoma 2.....	1 275	2,08	4,08	2,04/3 ans	1 200 1- 1-1978
France Pierre.....	1 251,43	3,25	3,60	1,67/4,25 ans	1 166,30 2-11-1976
Pierre Sélection.....	1 300	1,92	7	2,44/4,5 ans	1 166,30 30- 1-1976
Unicep France 2.....	5 014	»	»	0,03/9 ans	5 000 1- 1-1972
Midi Pierre.....	5 800	»	»	Non significatif.	
Sopronente.....	1 170			Non significatif.	
Immauvergne.....	2 756	11,6	4,99	6,35/3,75 ans	2 188 24- 4-1977
Baggersee Ouest.....	14 958	17,4	»	4,58/9 ans	10 000 1- 1-1972
Midland Pierre.....				Non significatif.	
Dauphl Pierre.....				Non significatif.	

(1) Par rapport au 1^{er} janvier 1979.

(2) Par rapport au 1^{er} janvier 1980.

(3) Variation moyenne annuelle du prix de souscription ou du prix de cession conseillé des parts.

TABLEAU VI

Répartition des acquisitions réalisées en 1980 par les sociétés civiles de placements immobiliers (1).

	BUREAUX	LOCAUX commerciaux.	LOCAUX d'habitation	ENTREPOTS	DIVERS (2)	TOTAL
	(En pourcentage.)					
Paris	11,1	0,9	1,5	0,1	»	13,6
Région parisienne	18,9	1	0,2	21,4	5,9	47,4
Province	15	6,3	0,2	13,9	3,6	39
Global	45	8,2	1,9	35,4	9,5	100

(1) Cette répartition en pourcentage est évaluée à partir des surfaces en mètres carrés qui représentent globalement 293 422 mètres carrés.

(2) Hôtels, cliniques, ateliers.

TABEAU VII

Répartition des investissements réalisés en 1980 par les sociétés civiles de placements immobiliers (1).

	BUREAUX	LOCAUX commerciaux.	LOCAUX d'habitation	ENTREPOTS	DIVERS (2)	TOTAL
Paris	27,7	1,5	3,3	0,1	»	32,6
Région parisienne	20,5	0,9	0,4	12,6	3,1	37,5
Province	16,4	5,8	0,4	4,9	2,4	29,9
Global	64,6	8,2	4,1	17,6	5,5	100

(1) Cette répartition en pourcentage est évaluée à partir des montants exprimés en millions de francs.

(2) Hôtels, cliniques, ateliers.

TABLEAU VIII

Répartition du patrimoine des sociétés civiles de placements immobiliers au 31 décembre 1980 (1).

	BUREAUX	LOCAUX commerciaux.	LOCAUX d'habitation	ENTREPOTS	DIVERS (2)	TOTAL
Paris	12,6	1,8	1,4	0,9	1	17,7
Région parisienne	15	3	1,3	22,7	2	44
Province	9,1	6	0,3	18,9	4	38,3
	36,7	10,8	3	42,5	7	100

(1) Cette répartition en pourcentage est évaluée à partir des surfaces en mètres carrés qui représentent globalement 2 235 188 mètres carrés.

(2) Hôtels, cliniques, ateliers.

ANNEXE XVII

L'EVOLUTION DU DEMARCHAGE FINANCIER

Compte tenu des délais d'établissement des statistiques annuelles, les chiffres disponibles sur les plans d'épargne en valeurs mobilières diffusés dans le public par les banques et les agents de change concernent l'année 1979 alors que ceux des réseaux sont arrêtés au 31 décembre 1980.

A. — L'activité des réseaux spécialisés en 1980.

En 1980, dix sociétés ont procédé à la diffusion de plans d'épargne en valeurs mobilières par l'intermédiaire d'un réseau de démarchage. Parmi celles-ci trois sont des sociétés d'assurances opérant par l'intermédiaire de leurs propres agents. Sur les sept autres sociétés, deux ont disposé en 1980 d'un réseau important de démarcheurs.

Par ailleurs, sept sociétés qui n'exercent plus aucune activité de démarchage depuis plusieurs années continuent à assurer la gestion des plans antérieurement souscrits.

Ainsi, en fin d'année, le nombre de démarcheurs autres que les agents d'assurances employés par ces réseaux s'élevait à 488 contre 411 l'année précédente, soit une augmentation de près de 19 p. 100, essentiellement due aux deux réseaux principaux.

	CARTES		DÉMARCHEURS en fonction à la fin de la période.
	Délivrées.	Annulées.	
1979	268	346	411
1980 :			
Premier trimestre.....	60	54	417
Deuxième trimestre.....	64	30	451
Troisième trimestre.....	(1) 53	(1) 24	(1) 480
Quatrième trimestre.....	61	53	488
	238	161	

(1) Compte non tenu de 175 cartes de démarcheurs échangées à l'occasion de la reprise par un établissement financier d'un réseau contrôlé précédemment par une banque.

Il existait, fin 1980, 64 002 plans parmi lesquels 61 p. 100 de plans à versements successifs (dont 14 p. 100 de C. E. L. T.), soit une progression d'environ 22 p. 100 par rapport à 1979

(35 p. 100 pour les seuls plans à versement immédiat). Cette progression résulte à la fois d'une augmentation de 77 p. 100 des souscriptions de nouveaux plans (19 069 contre 10 774 en 1979) et d'un net ralentissement dans les fermetures de plans (arrivés à échéance ou résiliés) qui passent de 9 735 en 1979 à 7 617 en 1980, soit une baisse de près de 22 p. 100.

Nombre de plans.

	P. V. I. (1)	P. V. S. (2)	TOTAL
Existant au 31 décembre 1979.	18 087	34 463	52 559
Souscriptions	8 477	10 592	19 069
Résiliations	2 148	5 469	7 617
Existant au 31 décembre 1980.	24 416	39 586	64 002

(1) P. V. I. : plan à versement initial comportant un seul versement d'un montant important.

(2) P. V. S. : plan à versements successifs comportant le versement de mensualités régulières pendant un certain nombre d'années.

Les capitaux recueillis en 1980 par les réseaux en exécution de ces plans ont atteint 752 millions de francs, soit 53,8 p. 100 de plus qu'en 1979. Cette progression enregistrée essentiellement par les deux réseaux les plus actifs résulte surtout de l'augmentation des capitaux reçus au titre des plans à versement immédiat (+ 104 p. 100), alors que celle constatée en 1979 (+ 51 p. 100) était le fait des plans à versements successifs. Toutefois, la moyenne de versement par plan à versement immédiat est pratiquement égale à celle de 1979, soit 56 000 F, ce qui s'explique par le fait que l'augmentation des capitaux reçus s'est accompagnée d'une augmentation importante des souscriptions de nouveaux plans.

Capitaux recueillis.

	1979		1980	
	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
P. V. I.	233	47,5	475	63
P. V. S.	256	52,5	277	37
Total	489	100	752	100

Le portefeuille total géré au titre de tous les plans existant en fin d'année s'élève à 2,8 milliards de francs contre 2 milliards de francs fin 1979, soit une augmentation sensible de 39 p. 100.

Portefeuille total géré.

	1979		1980	
	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
S. I. C. A. V.	1 851	92,5	2 644	95
Autres valeurs.....	151	7,5	142	5
Total	2 002	100	2 786	100

Le pourcentage important des investissements en actions de S. I. C. A. V. s'explique par le fait que la plupart des réseaux ont été créés pour développer cette formule de placement.

B. — L'activité des banques en 1979.

A la fin de l'année 1979, l'ensemble des banques ou établissements financiers ne disposant pas de réseaux spécialisés de démarchage géraient 278 548 plans contre 242 339 fin 1978, soit une progression sensiblement équivalente à celle de l'année précédente (15 p. 100) confirmant la reprise enregistrée depuis 1978 qui correspond à l'application de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation de l'épargne investie.

Les souscriptions de nouveaux plans ont augmenté de 51 p. 100 par rapport à 1978 en passant de 57 492 à 86 763. Comme en 1978, cette augmentation a essentiellement porté sur les plans à versements successifs, les souscriptions de nouveaux plans à versement immédiat restant stationnaires.

Alors qu'en 1978, les fermetures de plans arrivés à échéance ou résiliés étaient un peu moins nombreuses qu'en 1977, celles-ci ont en revanche fortement progressé en 1979 : 50 554 contre 28 175 en 1978.

A la fin de l'année 1979, 94 p. 100 des plans existants étaient des plans à versements successifs dont 53 p. 100 des contrats d'épargne à long terme.

Les banques ou établissements financiers ont recueilli 1 627 millions de francs, soit 30,6 p. 100 de plus qu'en 1978. Comme en 1978, cette augmentation est plus forte pour les plans à versements successifs (+ 31 p. 100) que pour les plans à versement immédiat (+ 23,5 p. 100). La moyenne de versement par plan de cette dernière catégorie était de 59 565 F contre 61 700 F en 1978.

La part des versements effectués au titre des C. E. L. T. à l'intérieur de l'ensemble des versements réalisés dans le cadre des P. V. S. est de 60 p. 100 en 1979 contre 83 p. 100 en 1978 et 95 p. 100 en 1977, ce qui semble confirmer que les banques et les établissements financiers ont insisté auprès de leur clientèle plus sur les avantages fiscaux de la loi du 13 juillet 1978 que sur la disparition prochaine des contrats d'épargne à long terme.

Le tableau ci-après donne une indication sur l'évolution du portefeuille total géré au titre de ces plans par les banques sur la période 1978-1979.

	MONTANT (en millions de francs).		POURCENTAGE	
	1978	1979	1978	1979
S. I. C. A. V.	2 713,6	3 098,8	35,1	36,8
Autres valeurs fran- çaises	4 512,5	4 647	58,3	55
Actions	(2 083,2)	(2 332,7)	(26,9)	(27,5)
Obligations	(2 329,3)	(2 314,3)	(31,4)	(27,5)
Valeurs étrangères ...	511,5	692,4	6,6	8,2
Actions	(410)	(592,7)	(5,3)	(7)
Obligations	(101,5)	(99,7)	(1,3)	(1,2)
Total	7 737,6	8 438,2	100	100

Il ressort de ce tableau que fin 1979, ce portefeuille a augmenté de 9 p. 100 par rapport à fin 1978. Sa répartition par catégories de valeurs a peu changé par rapport à l'année précédente. Il apparaît cependant un déplacement des investissements des obligations vers les actions de S. I. C. A. V. et les actions françaises et étrangères.

C. — L'activité des agents de change en 1979.

Les agents de change géraient au 31 décembre 1979, 7 682 plans contre 6 881 un an auparavant, ce qui représente une augmentation de 11,6 p. 100 alors que celle-ci était de 17 p. 100 en 1978. Ces plans sont tous des contrats d'épargne à long terme ; les souscriptions de nouveaux plans ont été moins importantes en 1979 qu'en 1978 : 1 330 plans souscrits contre 1 656 mais elles restent néanmoins plus importantes qu'en 1977 où 420 plans seulement avaient été souscrits. On enregistre moins de fermetures de plans : 529 contre 621 en 1978.

Le montant des capitaux recueillis est en augmentation de 15,8 p. 100 par rapport à 1978 : 92,9 millions de francs contre 80,2 millions de francs.

Portefeuille total.

CATÉGORIES DE VALEURS	MONTANT (en millions de francs.)		POURCENTAGE	
	1978	1979	1978	1979
S. I. C. A. V.	6,4	18,1	0,7	1,5
Actions françaises	616,1	843	69	67,6
Obligations françaises	152,1	189,6	17,1	15,2
Actions étrangères	108,1	189,8	12,1	15,1
Obligations étrangères ...	10	7,3	1,1	0,6
Total	892,7	1 247,8	100	100

Comme en 1978, le montant total du portefeuille est en forte augmentation : 1 247,8 millions de francs contre 892,7 millions de francs en 1978, soit une hausse de 40 p. 100, égale à celle de 1978.

Si la répartition du portefeuille a peu varié par rapport à 1978, on enregistre toutefois un déplacement des investissements en valeurs françaises vers des investissements en valeurs étrangères et en S. I. C. A. V.

D. — Evolution d'ensemble.

Les tableaux ci-après donnent une indication sur la situation générale des plans existant fin 1979, selon les catégories d'organismes de placement.

	BANQUES	RÉSEAUX de démarchage.	AGENTS de change.	TOTAL
Nombre de plans existant :				
Au 31 décembre 1978.	242 339	51 520	6 881	300 740
Au 31 décembre 1979.	278 548	52 559	7 682	338 789
Pourcentage variation 1979/1978	15	2	11,6	12,6
Montant des capitaux recueillis (en M. F.) :				
En 1978	1 247	322	80,2	1 649,2
En 1979	1 627	489,6	92,9	2 209,5
Pourcentage variation 1979/1978	30,6	51,2	15,8	34

Il ressort de ce tableau que sur les 338 789 plans d'épargne en valeurs mobilières existant fin 1979, 32 p. 100 sont gérés directement par les banques qui ont recueilli 74 p. 100 du montant total des capitaux collectés (2 210 millions de francs). 46 p. 100 de l'ensemble de ces plans sont assortis d'un engagement d'épargne à long terme contre 60 p. 100 en 1978 et 67 p. 100 en 1977.

L'année 1979 confirme la reprise observée en 1978 de ce mode de placement, tant au niveau du nombre de plans gérés (+ 12,6 p. 100), que des capitaux recueillis (+ 34 p. 100).

Le portefeuille total géré augmente de 12 p. 100. Aussi, bien que l'importance des remboursements effectués au titre des plans échus ne soit pas connue, cette progression apparaît comme faible par rapport à l'augmentation des capitaux recueillis et ceci d'autant plus que la hausse des cours des valeurs françaises et étrangères a été supérieure à 12 p. 100 en 1979.

	1978		1979		POUR-CENTAGE d'augmentation 1979-1978.
	Millions de francs.	%	Millions de francs.	%	
S. I. C. A. V.	4 224,3	40,4	4 968,3	42,5	
Actions françaises	3 007	28,8	3 314,6	28,4	
Obligations françaises ...	2 581,4	24,7	2 503,9	21,5	
Actions étrangères	518,1	5	782,5	6,7	
Obligations étrangères ...	111,5	1,1	107	0,9	
Total portefeuille	10 442,3		11 676,3		11,8
Dont :					
Réseaux	1 812		1 990,3		10
Banques	7 737,6		8 438,2		9
Agents de change ...	892,7		1 247,8		40

ANNEXE XVIII

COMPTE RENDU DES REUNIONS TENUES EN NOVEMBRE ET DECEMBRE 1980 ENTRE LES COMMISSAIRES AUX COMPTES DES COMPAGNIES REGIONALES DE LYON ET DE VERSAILLES ET LES REPRESENTANTS DE LA COMMISSION

A l'occasion d'un voyage effectué à Lyon les 27 et 28 novembre dernier, le président de la Commission, accompagné de deux de ses collaborateurs, a rencontré les commissaires aux comptes et les experts-comptables de la région pour s'entretenir avec eux des questions relatives à leur profession et répondre à leurs questions.

Le 17 décembre suivant, le conseil régional de Versailles a organisé, dans un but similaire, une réunion des commissaires aux comptes de la région à laquelle étaient conviés les représentants de la division des affaires comptables de la Commission. Monsieur le professeur du Pontavice, conseiller du Conseil national des commissaires aux comptes, a également participé aux débats.

Au cours de ces deux manifestations, les représentants de la Commission ont été amenés à confirmer ou à préciser la position de celle-ci sur un certain nombre de sujets concernant les commissaires aux comptes et l'exercice de leur mission dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.

Le présent compte rendu reprend les questions d'intérêt général les plus importantes posées à la Commission et les réponses de celle-ci en faisant la synthèse, le cas échéant, des réponses données sur un même sujet à Lyon et à Versailles. Ces questions et ces réponses sont regroupées sous deux rubriques :

- questions relatives aux contrôles exercés par les commissaires aux comptes ;
- questions d'ordre général.

Questions relatives aux contrôles exercés par les commissaires aux comptes.

Question : quel est le rôle des commissaires aux comptes quand la société contrôlée fait l'objet d'une revision contractuelle, que le reviseur soit français ou étranger ?

Les commissaires aux comptes, investis d'une mission légale, ne peuvent pas se décharger de leurs contrôles sur des réviseurs contractuels qui ne sont responsables qu'à l'égard des dirigeants sociaux. Ils peuvent, dans une certaine mesure, prendre appui

sur les travaux des réviseurs contractuels comme sur ceux des contrôleurs internes de la société pour éviter des doubles emplois, mais ils doivent effectuer eux-mêmes ou par l'intermédiaire de leurs collaborateurs, des diligences suffisantes pour avoir une vue d'ensemble des comptes et pouvoir, s'il y a lieu, en certifier la régularité et la sincérité. Compte tenu de la diversité des cas pouvant se présenter, il est impossible de fixer un pourcentage de contrôles devant revenir obligatoirement aux commissaires aux comptes, mais par référence au cas de plusieurs grandes sociétés cotées où cette question s'est posée, il semble que 50 p. 100 environ des contrôles évalués en vacations devraient incomber aux commissaires. Pour la partie des contrôles exécutée par les réviseurs contractuels, les dossiers de travail de ceux-ci doivent, bien entendu, être ouverts sans réticence aux commissaires aux comptes.

Question : les professionnels souhaitent connaître la position de la Commission concernant les rôles respectifs du rapport au conseil d'administration visé à l'article 230 de la loi de 1966 et du rapport général à l'assemblée des actionnaires dans l'expression de leur opinion.

Le rapport de l'article 230 et le rapport général ont des finalités bien différentes puisque le premier est destiné à informer le conseil d'administration de l'étendue des contrôles des commissaires et de leurs constatations, tandis que le second doit informer les actionnaires, essentiellement sur la régularité et la sincérité des comptes. Toutefois, il serait inadmissible que le rapport de l'article 230 fasse état de faits mettant en cause la régularité et la sincérité des comptes et que le rapport général n'en tienne aucun compte, ce que la Commission a cependant constaté dans plusieurs cas.

L'organisation professionnelle des commissaires aux comptes examine actuellement cette question, mais dès maintenant la Commission tient à affirmer que le rapport général ne doit pas omettre des constatations que les commissaires aux comptes ont cru nécessaire de mentionner dans le rapport de l'article 230 dans la mesure où ces constatations concernent des faits susceptibles de porter atteinte de manière significative à la régularité et à la sincérité des comptes.

Question : il est demandé à la Commission s'il ne conviendrait pas que les commissaires aux comptes signalent à l'assemblée dans leur rapport général le montant du budget mis à leur disposition pour effectuer leurs contrôles.

Il est souhaitable que les commissaires aux comptes fassent connaître à l'assemblée des actionnaires les temps qui ont pu être consacrés aux diligences par les différentes catégories d'intervenants. Un budget chiffré en honoraires donnerait une information moins fine et moins comparable, d'une société à l'autre, compte tenu de l'assez grande diversité des tarifs horaires pratiqués par les cabinets.

Question : la Commission peut-elle préciser l'étendue du programme d'audit préalable à l'admission au compartiment spécial du marché hors cote ?

Il n'y a pas d'audit préalable à l'admission au compartiment spécial du marché hors cote. La société prend seulement l'engagement de donner à ses commissaires les moyens de porter progressivement le contrôle censorial au niveau de ce qui est exigé d'une société candidate à la cote officielle au cours des trois ans qu'elle passera, au maximum, au compartiment spécial du marché hors cote, sauf prolongation exceptionnelle d'au plus un an.

Question : quelle est la position actuelle de la Commission à l'égard de la révision préalable à l'introduction en bourse ?

Pendant plusieurs années, la Commission a exigé que la révision préalable à l'introduction en bourse soit effectuée par un cabinet indépendant des commissaires aux comptes. Actuellement, au contraire, compte tenu des progrès de la profession, elle accepte dans la quasi-totalité des cas, que la révision soit effectuée par les commissaires aux comptes.

Pratiquement, la Commission demande aux commissaires de présenter un programme de travail complémentaire qui s'ajoute aux diligences déjà accomplies dans le cours normal de leur mission.

Ce n'est que si l'examen du dossier de travail des commissaires révélait des diligences très insuffisantes que la Commission exigerait une révision comptable par un cabinet extérieur.

Question : il est demandé à la Commission de préciser son influence sur la définition du programme de travail des commissaires et sur le montant de leur budget.

Pour une société nouvelle qui demande son admission en bourse, outre la révision comptable mentionnée ci-dessus, une des conditions posées par la Commission est l'établissement d'un programme de diligences pour l'avenir qui doit recueillir l'accord de la Commission et être assorti d'un budget d'honoraires sur lequel les dirigeants de la société prennent un engagement écrit.

Pour les sociétés déjà cotées depuis longtemps, la Commission peut être amenée à intervenir dans les différends qui peuvent surgir entre les commissaires et les dirigeants sociaux à propos des honoraires. Elle le fait toujours avec le souci de promouvoir des contrôles approfondis dans les sociétés. Si un commissaire est amené à démissionner pour insuffisance d'honoraires, la Commission demande un programme de travail à son successeur.

Question : quelle est la position de la Commission à l'égard de la mise en application prochaine du concept d'image fidèle contenu dans le projet de loi comptable ? Ne serait-il pas possible de prévoir des dispositions transitoires ?

Une mise en application loyale du principe d'image fidèle entraînerait dans de nombreux cas une réduction sensible des résultats par prise en compte de charges à payer qui ne sont pas prises en compte actuellement. Cette réduction des résultats

ne traduirait donc pas forcément une diminution de la rentabilité des sociétés concernées et pourrait tromper l'utilisateur des comptes sur l'évolution des résultats.

Trois types de solutions peuvent être envisagées pour pallier cette difficulté :

— étaler sur plusieurs exercices la prise en compte des charges supplémentaires;

— considérer ces conséquences de l'application de la notion d'image fidèle comme des changements de méthodes, et, par conséquent, appliquer l'article 341 de la loi de 1966, c'est-à-dire présenter les comptes dans deux séries d'états financiers distincts établis selon les méthodes anciennes et nouvelles ;

— imputer les charges supplémentaires afférentes au premier exercice d'application de la notion d'image fidèle sur un poste de la situation nette.

La première solution paraît arbitraire et d'une application difficile, et la seconde n'évite pas la réduction des résultats et pourrait perturber, le cas échéant, la politique de dividendes de la société. La troisième, qui a déjà été appliquée, avec l'accord du conseil national de la comptabilité, pour la première prise en charge de la provision pour congés payés, pourrait être retenue.

Questions d'ordre général.

Question : quelle doit être la position des commissaires aux comptes et des réviseurs quant à la certification ou à l'avis à donner sur des comptes consolidés établis selon les méthodes anglo-saxonnes ?

En attendant la mise en application des dispositions de la 7^e directive de la Commission des Communautés européennes dans le droit français, rien ne s'oppose à ce que les commissaires français certifient des comptes consolidés établis selon les méthodes anglo-saxonnes, anglaises ou américaines, sous réserve que les méthodes appliquées soient bien précisées. Après la mise en application de la 7^e directive, les divergences entre les comptes consolidés selon les méthodes anglo-saxonnes et les comptes selon la 7^e directive devront être indiquées et leurs incidences chiffrées, en nota, avant toute certification, si de telles divergences restent licites.

Question : quelles conséquences la Commission tire-t-elle du résultat des inspections effectuées chez les commissaires à l'occasion du renouvellement de leur mandat ? Quels sont les critères en vertu desquels elle peut s'opposer à la candidature d'un commissaire aux comptes ? Met-elle à la disposition des sociétés une liste de cabinets agréés par elle ?

Quand l'examen des dossiers de travail des commissaires fait apparaître les diligences comme insuffisantes, la Commission

demande aux intéressés de les renforcer et de lui présenter un programme de travail. Dans les cas les plus graves, elle peut adresser aux dirigeants des sociétés un avis défavorable au renouvellement des mandats, conformément aux dispositions de l'article 64 du décret du 12 août 1969.

Les critères en vertu desquels la Commission peut s'opposer à la candidature ou au renouvellement d'un commissaire aux comptes sont donc, avant tout, ceux qui tiennent à la qualité des contrôles effectués. Si les contrôles sont insuffisants, il s'y ajoute la considération des moyens dont le commissaire aux comptes dispose pour les améliorer. Si les contrôles sont satisfaisants, il faut encore que le commissaire aux comptes consacre lui-même un temps suffisant à l'exercice de son mandat et qu'il ne s'en décharge pas entièrement sur des collaborateurs. Dans le cas contraire, il lui est demandé de proposer à la société le transfert de son mandat au nom de son cabinet si celui-ci est inscrit sur la liste des commissaires aux comptes, sinon d'y renoncer.

Il n'y a pas de liste de professionnels agréés par la Commission. Il arrive parfois, cependant, que des sociétés insistent auprès des services de la Commission pour qu'ils leur indiquent des professionnels susceptibles d'exercer des fonctions de commissaires aux comptes. Les services font connaître alors aux sociétés les noms des commissaires dont ils ont pu apprécier la manière de travailler et qui sont particulièrement compétents dans le secteur d'activité de la société. Ils prennent toujours soin de préciser que cette liste de noms n'a qu'une valeur indicative.

Question : la Commission souhaite-t-elle toujours qu'il n'y ait qu'un seul commissaire aux comptes ?

L'existence d'un collège de deux commissaires aux comptes présente des inconvénients et des avantages. Le partage des contrôles peut nuire à leur homogénéité si les deux professionnels n'appliquent pas les mêmes méthodes. D'autre part, on constate que le niveau des diligences tend peu à peu, dans de nombreux cas, à s'aligner sur celui des prestations les moins bonnes.

A l'inverse, deux bons commissaires, d'accord entre eux sur les méthodes et les buts à atteindre, peuvent se révéler efficaces.

La Commission considère que les inconvénients l'emportent sur les avantages et elle n'est pas favorable au maintien de l'obligation du double commissariat. Le projet de loi n° 249, en cours d'examen par le Sénat, prévoit la suppression de cette obligation dans les cas où elle existe actuellement.

Question : la Commission intervient-elle quand un commissaire aux comptes est mis en cause devant les tribunaux ?

La Commission émet un avis sur les diligences des commissaires aux comptes quand elle transmet des dossiers de sociétés à la justice, du chef d'infractions au droit des sociétés commises

par les dirigeants. Cet avis, qui constitue un élément d'appréciation pour les juges peut, soit mettre l'accent sur la responsabilité encourue par les commissaires, soit au contraire faire ressortir les faits pouvant atténuer ou mettre hors de cause cette responsabilité.

Question : la Commission estime-t-elle que la profession des commissaires aux comptes a suffisamment évolué depuis douze ans et qu'elle approche de la qualité souhaitable ?

La Commission ne connaît que les commissaires des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. Cette partie de la profession, quoique restreinte par rapport à l'ensemble de celle-ci, n'est pas homogène, et il ne paraît donc pas possible de porter un jugement global. Une partie, minoritaire, a progressé dans des proportions importantes par rapport à la situation initiale. L'autre partie a relativement peu évolué, ou n'a pas évolué du tout, de telle sorte que l'écart entre les éléments les plus dynamiques et les autres n'a fait que s'accroître.

Il serait peu réaliste d'attendre que l'ensemble de la profession s'aligne sur ses éléments les plus avancés. La diversité des types de cabinets de commissaires aux comptes correspond assez bien à la diversité des sociétés contrôlées qui n'exigent pas toutes les mêmes modes d'intervention mais certains commissaires, tout en étant aptes à contrôler de petites sociétés, n'ont pas, en fait, les moyens nécessaires pour contrôler de grandes sociétés faisant publiquement appel à l'épargne aux multiples ramifications. Si donc le droit ne reconnaît qu'une seule catégorie de commissaires aux comptes, il convient de tenir compte des besoins en matière de contrôle, des différents types de sociétés au moment du choix des commissaires aux comptes.

Question : que peuvent faire les commissaires aux comptes pour que soient respectées les dispositions légales fixant les conditions dans lesquelles doivent être déterminées les rémunérations du président du conseil d'administration et des directeurs généraux ? Actuellement, dans un certain nombre de sociétés, ces rémunérations sont fixées par une commission *ad hoc* désignée par le conseil et qui ne lui rend pas compte, de sorte que les rémunérations ne sont pas consignées au registre des délibérations.

La question posée est tranchée par l'article 110 de la loi du 24 juillet 1966 en ce qui concerne le président directeur général et par l'article 115 en ce qui concerne les directeurs généraux. Ces articles disposent que la rémunération est fixée par le conseil d'administration (il avait même été envisagé, au cours des débats parlementaires, qu'elle le soit par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires).

Une commission *ad hoc* peut préparer la fixation de la rémunération, mais elle doit rendre compte au conseil à qui il appartient de décider, et le montant de la rémunération doit figurer au procès-verbal des délibérations.

Dans son rapport au Président de la République pour l'année 1973, la Commission a déjà fait connaître que les pratiques

mentionnées dans la question constituaient des irrégularités et, qu'à ce titre, elles devraient être signalées par les commissaires à la plus prochaine assemblée générale, conformément aux dispositions de l'article 233, premier alinéa, de la loi du 24 juillet 1966.

Question : la Commission estime-t-elle que le fait délictueux doit être qualifié par le commissaire aux comptes lorsqu'il le signale à l'assemblée générale ordinaire et doit-il indiquer à l'assemblée la révélation qu'il en a faite au parquet ?

Il n'appartient pas aux commissaires aux comptes de qualifier les faits susceptibles de constituer des délits. Cette démarche revient aux magistrats du siège. Le commissaire doit signaler les faits dans son rapport général à l'assemblée, ajouter qu'ils peuvent constituer des délits et que, à ce titre, il les a portés à la connaissance du procureur de la République (voir Bulletin mensuel de la Commission, n° 117, de juillet 1979).

ANNEXE XIX

**STATISTIQUES DES CORRESPONDANCES
REÇUES PAR LA COMMISSION**

	1979	1980
	—	—
Suggestions concernant :		
Les sociétés	10	3
La bourse	3	7
Divers	2	5
	<hr/>	<hr/>
Total	15	15
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
Demandes de renseignements provenant de :		
Sociétés	126	146
Particuliers	205	280
Commissaires aux comptes	22	29
Intermédiaires professionnels et conseils juridiques	173	207
Divers	107	179
	<hr/>	<hr/>
Total	633	841
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
Plaintes concernant :		
Les sociétés civiles de placements immobiliers.	13	18
Les sociétés commerciales	171	127
Les agents de change	58	49
Les banques	21	11
Divers	9	9
	<hr/>	<hr/>
Total	272	214
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
Total général	920	1 070

ANNEXE XX

LE CENTRE DE DOCUMENTATION ET D'INFORMATION DU PUBLIC

Le Centre de documentation de la Commission a reçu en 1980 (1), comme en 1979, environ 2 200 visiteurs venus consulter les dossiers, études, ouvrages ou périodiques qu'il met sur place à leur disposition.

Rappelons que le Centre est ouvert à toute personne désireuse de s'informer non seulement sur les activités de la Commission des opérations de bourse et les sociétés cotées en bourse mais aussi sur l'environnement dans lequel s'insèrent ces activités et évoluent ces sociétés ; de nombreux dossiers de presse régulièrement mis à jour, qui complètent le cas échéant des articles de fond ou des ouvrages spécialisés, sont ainsi proposés à la consultation des visiteurs sur des sujets variés : les mécanismes boursiers, les organismes de placement collectif (S. I. C. A. V., 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 sur cinq ans ainsi que les comptes rendus d'assemblée générale extraordinaire ;
- tous les documents relatifs à des opérations ayant modifié le capital ou s'étant accompagnées d'un appel public à l'épargne (notes d'information visées par la Commission lors de l'introduction en bourse, lors d'une augmentation de capital, d'un emprunt ou d'une O. P. A., documents d'information relatifs à des opérations de fusion ou d'apport partiel d'actif, avis et décisions de la chambre syndicale des agents de change, etc.) ;
- un dossier de presse provenant du dépouillement de la plupart des quotidiens nationaux et de l'ensemble des hebdomadaires et mensuels financiers.

(1) Le Centre a été fermé du 8 juillet au 25 août 1980.

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 compartiment spécial du hors cote. 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 S. I. C. A. V. et les sociétés civiles de placements immobiliers ayant reçu un visa 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 aussi 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 figure en annexe XXI, et qui peuvent être envoyées sur simple demande, à titre gratuit ou payant selon les cas.

Soixante-dix pour cent des visiteurs accueillis par le Centre de documentation sont des étudiants parmi lesquels nombreux sont ceux préparant des thèses. En dehors de professeurs d'université qui trouvent également au Centre des informations utiles à leurs recherches, les autres visiteurs sont essentiellement des cadres moyens ou supérieurs appartenant aux directions financières d'entreprises ou au secteur bancaire, ou des membres des professions libérales : experts-comptables, commissaires aux comptes, avocats ;

Les actionnaires, et notamment ceux d'entre eux qui, dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978, ont pour la première fois acheté des actions, sont jusqu'ici relativement peu nombreux à avoir utilisé les services offerts par cette structure d'accueil pourtant conçue dès l'origine pour répondre aux besoins d'initiation et d'information du public dans le domaine des valeurs mobilières.

La Commission émet donc le vœu que son Centre de documentation soit mieux connu des épargnants, et que ceux-ci n'hésitent pas à le consulter (1).

(1) 39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris, ouvert du mardi au vendredi de 13 h 30 à 18 heures ; tél. : 578 41 90 et 578 43 96.

ANNEXE XXI

**LISTE DES PUBLICATIONS DE LA COMMISSION
DES OPERATIONS DE BOURSE EN 1980**

Diffusion gratuite.

— Les plans d'épargne en valeurs mobilières en 1979. *Diffusion dans le cadre d'un abonnement annuel payant (900 F) (1).*

— Notes statistiques trimestrielles sur les Sicav (quatrième trimestre 1979, premier et deuxième trimestres 1980).

— Situation du portefeuille des Sicav en actions et obligations convertibles françaises :

— au 30 juin 1979 ;

— au 28 septembre 1979 ;

— au 28 décembre 1979 ;

— au 31 mars 1980.

— Les mouvements du portefeuille des Sicav (deuxième trimestre 1979, troisième trimestre 1979, quatrième trimestre 1979, premier trimestre 1980).

— L'activité des Sicav en 1979.

(1) Y compris l'abonnement au Bulletin mensuel.

**BULLETIN MENSUEL D'INFORMATION DE LA COMMISSION
DES OPERATIONS DE BOURSE**

ANNEE 1980

TABLE DES MATIERES

- N° 122 - Janvier — Organisation du service de l'information.
N° 124 - Mars — Organisation du service des placements
et cotations.
N° 126 - Mai — Présentation du rapport annuel 1979 :
exposé du président Jean Donnedieu de
Vabres à l'occasion de la conférence
de presse du 7 mai 1980.
N° 128 - Juillet — Cessation des fonctions de M. Jean Don-
nedieu de Vabres à la présidence de la
Commission des opérations de bourse.
N° 129 - Août-Sept. — Nomination de M. Bernard Tricot à la
présidence de la Commission des opé-
rations de bourse.
N° 130 - Octobre — Nominations à la C. O. B. (M. Jean
Peuré, M. Michel Pinault).

INFORMATION DES SOCIETES

Assemblées générales.

- N° 123 - Mars — Calendrier 1980 des assemblées géné-
rales des principales sociétés cotées.

Publications périodiques obligatoires.

- N° 124 - Mars — Retards dans les publications périodi-
ques obligatoires.
N° 127 - Juin — Situations provisoires semestrielles : rap-
pel des recommandations de la Com-
mission.
— Statistiques relatives à l'information
périodique obligatoire.
Publication des situations provisoires
du bilan.
Publication du chiffre d'affaires.

- N° 129 - Août-Sept. — Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
Publication du chiffre d'affaires.
- N° 132 - Décembre — Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
Publication des situations provisoires du bilan.
Publication du chiffre d'affaires.

Information des actionnaires.

- N° 122 - Janvier — Application des recommandations de la Commission en matière de situation provisoire du bilan.
— Statistiques des visas et dispenses de notes d'information pour l'année 1979.
- N° 123 - Février — Observations de la Commission sur l'information donnée aux actionnaires de la société Boussac Saint-Frères lors de l'assemblée générale du 26 décembre 1979.
— Informations publiées par les sociétés cotées parmi les valeurs françaises et ayant leur siège hors métropole.
— Résultats intermédiaires consolidés.
- N° 124 - Mars — Souscription réservée à un tiers et information des actionnaires.
— Le bilan social en 1979.
- N° 125 - Avril — Coopération européenne en matière de note d'information.
- N° 127 - Juin — Informations à donner sur les cessions de blocs.
— Visa de la Commission des opérations de bourse et publicité financière.
- N° 128 - Juillet — Remarques de la Commission sur la publication des prévisions.
— Statistiques des visas et dispenses de notes d'information au cours du premier semestre 1980.
- N° 129 - Août-sept. — Recommandation concernant l'information des souscripteurs sur les caractéristiques des emprunts.
- N° 130 - Octobre — Exemple d'une mauvaise politique d'information : publication d'informations apparemment contradictoires sans commentaire approprié.
- N° 132 - Décembre — Publication de comptes consolidés par les sociétés cotées.

Presse.

- N° 127 - Juin — Visa de la C. O. B. et publicité financière.

QUESTIONS COMPTABLES ET COMMISSAIRES AUX COMPTES

- N° 122 - Janvier — Incidence de la réévaluation légale des bilans sur les régimes de rachat de leurs propres actions par les sociétés cotées en bourse.
- N° 124 - Mars — Résultat de l'enquête sur les comptes de la société Le Rotin.
— Transmission du dossier d'un commissaire aux comptes au procureur général aux fins de l'exercice de l'action disciplinaire.
- N° 125 - Avril — Résultats consolidés des sociétés pétrolières pour l'exercice 1979.
— Limite de la réévaluation légale des bilans dans les sociétés déficitaires.
- N° 126 - Mai — Indépendance des commissaires aux comptes : situations particulières.
- N° 127 - Juin — Acomptes sur dividendes.
- N° 128 - Juillet — Développements internationaux des règles d'établissement des comptes d'entreprise.
- N° 129 - Août-sept. — Comptes rendu de l'enquête de la Commission sur les conventions passées entre les sociétés du groupe Willot.
- N° 132 - Décembre — Critiques adressées à des sociétés cotées à propos de la réévaluation légale de leur bilan.

ACTIVITES BOURSIERES

Admissions et radiations de la cote officielle.

- N° 122 - Janvier — Les admissions à la cote officielle de titres nouveaux assimilables à des titres de sociétés déjà cotés.
- N° 125 - Avril — Instruction relative à l'introduction sur le marché français de valeurs émises par les sociétés étrangères.
— Coopération européenne en matière de note d'information.
- N° 131 - Novembre — Première admission à la cote officielle d'une société inscrite au compartiment spécial du marché hors cote : Francarep.

Réglementation du fonctionnement de la bourse.

- N° 123 - Février — Cessions de blocs et options de ventes.
- N° 124 - Mars — Le compartiment spécial du marché hors cote en 1979.
- N° 128 - Juillet — Cessions de blocs de contrôle : mise en œuvre de la décision générale de la Commission du 27 février 1973.
- N° 129 - Août-sept. — Développement du compartiment spécial du marché hors cote.
- N° 130 - Octobre — Résultats de l'enquête sur le déroulement de l'offre publique de vente d'actions Générale Biscuit.
- N° 132 - Décembre — Cession d'un bloc de contrôle : cas d'application des dispositions du règlement général de la Compagnie des agents de change concernant le niveau du maintien de cours.

Surveillance du marché.

- N° 124 - Mars — Enquête sur le marché des actions Viniprix.

ACTIONNARIAT DES SALARIES

- N° 122 - Janvier — Actionnariat des salariés : modifications apportées par le décret du 27 septembre 1979.
- N° 131 - Novembre — Distribution d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales.
— Données statistiques relatives à l'application des lois sur l'actionnariat des salariés.

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

- N° 123 - Février — Fonds communs de placement créés dans le cadre des ordonnances de 1967. Statistiques au 30 juin 1979.
- N° 124 - Mars — Les fonds communs de placement en 1979.

- N° 127 - Juin — Nantissement des parts de fonds communs de placement.
- N° 129 - Août-sept. — Fonds communs de placement créés en application du titre I^{er} de la loi du 13 juillet 1979 : situation au 30 juin 1980.
- N° 131 - Novembre — Recommandation de la Commission relative à la publicité et au démarchage sur les fonds communs de placement.

SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

- N° 122 - Janvier — Activité en 1979 des Sicav créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978.
- N° 124 - Mars — Activité des Sicav pendant le quatrième trimestre 1979.
- N° 127 - Juin — Statistiques sur les Sicav :
— Mouvements du portefeuille des Sicav au cours des deuxième et troisième trimestres 1979 ;
— Situation du portefeuille des Sicav aux 30 juin et 28 septembre 1979 en actions et obligations convertibles françaises.
- N° 128 - Juillet — Activité des Sicav pendant le premier trimestre 1980.
- N° 129 - Août-sept. — Activité des Sicav pendant le deuxième trimestre 1980.
- N° 130 - Octobre — Etudes relatives aux Sicav :
1. Activité des Sicav en 1979 ;
2. Statistiques sur les Sicav :
— Mouvements du portefeuille des Sicav au cours du quatrième trimestre 1979 ;
— Situation du portefeuille des Sicav au 28 décembre 1979 en actions et obligations convertibles françaises.
- N° 131 - Novembre — Statistiques sur les Sicav :
— Mouvements du portefeuille des Sicav au cours du premier trimestre 1980 ;
— Situation du portefeuille des Sicav au 31 mars 1980 en actions et obligations convertibles françaises.

SOCIÉTÉS CIVILES
DE PLACEMENTS IMMOBILIERS (S. C. P. I.)

- N° 123 - Février — Rappel des règles en matière de patrimoine des S. C. P. I.
- N° 124 - Mars — Effets de la loi du 4 janvier 1978 sur les S. C. P. I.
— Situation des S. C. P. I. au 31 décembre 1979.
- N° 126 - Mai — S. C. P. I. à capital variable.
- N° 128 - Juillet — Composition du patrimoine des S. C. P. I.
- N° 129 - Août-sept. — Les sociétés civiles et l'appel public à l'épargne.
— S. C. P. I. : situation au 30 juin 1980.
- N° 131 - Novembre — Les commissions perçues par les organismes de gestion des S. C. P. I.

DEMARCHAGE FINANCIER

- N° 127 - Juin — Comptoir normand Fonderie métallurgique de métaux précieux : mise en garde de la C. O. B.
- N° 130 - Octobre — Mise en garde concernant certaines publicités.
- N° 131 - Novembre — Mise en garde concernant un placement franco-suisse indexé proposé par la société Boral S. A.
- N° 132 - Décembre — Plans d'épargne en valeurs mobilières en 1979.

QUESTIONS JURIDIQUES

- N° 122 - Janvier — L'objet social des sociétés.
— Parité d'échange et problème des rompus.
- N° 123 - Février — Actions à dividende prioritaire et souscription par une société mère de titres émis par sa filiale.
- N° 125 - Avril — Porteurs d'obligations et substitution de débiteur.
- N° 126 - Mai — Les administrateurs personnes morales : information sur l'ensemble de leurs postes d'administrateurs.
— Conséquences du refus d'agrément dans les sociétés dont les titres sont négociés sur le marché hors cote.

- N° 127 - Juin — Publicité sur les placements en diamants.
- N° 128 - Juillet — Transmission au parquet d'un cas d'abus de biens sociaux.
— Vote du quitus.
- N° 129 - Août-sept. — La nouvelle loi sur les initiés en Grande-Bretagne.
- N° 130 - Octobre — Report de l'assemblée devant décider de la dissolution de la société lorsque l'actif net est devenu inférieur au quart du capital social.
- N° 131 - Novembre — Le cumul d'une rémunération d'administrateur et d'un complément de retraite versé par la société.
- N° 132 - Décembre — Exercice du droit d'agrément à l'occasion d'une opération de fusion-absorption.
— Utilisation d'informations privilégiées. Résultat d'une enquête.

COMMUNIQUES

- N° 122 - Janvier — Communiqué de la Commission du 10 janvier 1980 concernant la société Boussac - Saint frères.

ETUDES

- N° 123 - Février — Les émissions de valeurs mobilières en 1979 : une progression sensible, mais ralentie.
- N° 126 - Mai — Les émissions de valeurs mobilières pendant le premier trimestre 1980.
- N° 130 - Octobre — La cotation des actions des sociétés françaises sur les bourses étrangères.
— Les émissions de valeurs mobilières au cours des trois premiers trimestres 1980.
- N° 132 - Décembre — Etude des augmentations de capital réalisées en 1979, sans appel public à l'épargne, par des sociétés non inscrites à la cote officielle.

NOTE. — Chaque mois, le Bulletin mensuel publie et commente les principales statistiques relatives à l'activité de la Bourse de Paris.

**LISTE DES DOCUMENTS MIS A LA DISPOSITION
DU PUBLIC**

- N° 124 - Mars — Activité des Sicav pendant le quatrième trimestre 1979.
- N° 125 - Avril — XII^e rapport annuel au Président de la République.
- N° 127 - Juin — Statistiques sur les Sicav :
— Mouvements du portefeuille des Sicav au cours des deuxième et troisième trimestres 1979.
— Situation du portefeuille des Sicav aux 30 juin et 28 septembre 1979 en actions et obligations convertibles françaises.
- N° 128 - Juillet — Activité des Sicav pendant le premier trimestre 1980.
— XII^e rapport annuel au Président de la République : traduction en anglais.
- N° 129 - Août-Sept. — Activité des Sicav pendant le deuxième trimestre 1980.
- N° 130 - Octobre — Etudes relatives aux Sicav :
1. Activité des Sicav en 1979 ;
2. Statistiques sur les Sicav :
— Mouvements du portefeuille des Sicav au cours du quatrième trimestre 1979 ;
— Situation du portefeuille des Sicav au 28 décembre 1979 en actions et obligations convertibles françaises.
- N° 131 - Novembre — Statistiques sur les Sicav :
— Mouvements du portefeuille des Sicav au cours du premier trimestre 1980 ;
— Situation du portefeuille des Sicav au 31 mars 1980 en actions et obligations convertibles françaises.
- N° 132 - Décembre — Plans d'épargne en valeurs mobilières en 1979.

Le Bulletin mensuel de la C.O.B. 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 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 établie à l'occasion des assemblées générales extraordinaires.

Le présent rapport a été arrêté et signé le 31 mars 1981 par MM. Bernard TRICOT, Président de la Commission des opérations de bourse, Jean PINEAU, Yves FLORNOY, Jacques BAUDOIN, Daniel PETIT, Membres du Collège.

M. TRICOT a eu l'honneur de le remettre à M. le Président de la République, le 8 avril 1981 en application de l'article 4 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Imprimerie des Journaux officiels, 26, rue Desaix, Paris (15^e).
500010091 — 000381
