

quatorzième rapport

COMMISSION
DES
OPERATIONS
DE
BOURSE

année 1981

RAPPORT
AU
PRESIDENT DE LA REPUBLIQUE

ANNÉE 1981

**COMMISSION
DES
OPÉRATIONS DE BOURSE**

**RAPPORT
AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE**

Pour les remarques et suggestions s'adresser à :

**COMMISSION
DES OPÉRATIONS DE BOURSE**

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris.
Tél. : 578.33.33.

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

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

Banque de France
14, rue de la République, 69268 Lyon CEDEX 1.
Tél. : (78) 37.52.57

Banque de France
2, rue Chanzy, 54000 Nancy
Tél. : (83) 37.37.01

Pour les achats s'adresser à :

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

ou à

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

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

PRIX : 40 F

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
AVANT-PROPOS	1
INTRODUCTION GÉNÉRALE	5
PREMIÈRE 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>	15
L'information des assemblées générales ordinaires ..	15
Le contenu des plaquettes annuelles	15
Les dates de réunion des assemblées générales annuelles	16
Les publications obligatoires	17
La régularité des publications	17
Le contenu des publications	17
L'accélération de la diffusion des informations ...	18
II - <i>L'information préalable aux opérations financières</i> ..	19
Les émissions en numéraire	19
Adoption d'une nouvelle instruction sur les notes d'information	19
Les visas délivrés en 1981	21
Révision des comptes à l'occasion d'un visa	22
Sociétés étrangères émettant en France	22
Les opérations de fusion	23
III - <i>L'information occasionnelle</i>	27
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>	31
IV - <i>Pouvoirs des dirigeants et droits des actionnaires et des obligataires</i>	33
Les augmentations de capital et la liste des souscrip- teurs	33
L'exercice du droit de communication permanent des actionnaires	34
Les conditions de mise en paiement du dividende ...	34
Conditions dans lesquelles une société peut acheter en bourse ses propres actions	35
Droit à l'information des obligataires en cas de substitution de garant dans des emprunts émis par des groupements	36

	Pages
C. — LES PROBLÈMES COMPTABLES ET LE COMMISSARIAT AUX COMPTES	
I - <i>Les principes comptables</i>	38
II - <i>Problèmes comptables particuliers</i>	40
Prise en compte des pertes subies par une société absorbée pendant la période de rétroactivité prévue au contrat de fusion	40
Créances payables à terme et non productives d'intérêts	42
Pertes sur contrats à long terme	43
Traduction comptable des variations de prix	44
III - <i>Le commissariat aux comptes</i>	44
Recommandations relatives à l'exercice des missions publiées par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes	44
Caractère permanent de la mission	44
Avis et conseils donnés par le commissaire aux comptes	45
Vérification de la sincérité des comptes consolidés ..	45
Caractère personnel de l'exercice du mandat de commissaire aux comptes	45
Information des actionnaires sur la révélation de faits délictueux au Procureur de la République ..	46
Les contrôles de la Commission	46

DEUXIÈME PARTIE

Le marché des valeurs mobilières et la protection des épargnants

A. — LA DIFFUSION DES VALEURS MOBILIÈRES

I - <i>La cote</i>	51
Les admissions à la cote officielle	51
Réglementation	51
Conditions d'admission	51
Procédures d'admission	51
Valeurs françaises	52
Valeurs étrangères	53
Les radiations de la cote officielle	53
Le compartiment spécial du marché hors cote	54
Valeurs françaises	54
Valeurs étrangères	54
II - <i>Les bourses régionales</i>	55
Délégation de la Commission à Lyon	55
Délégation de la Commission à Nancy	56
III - <i>Les organismes de placement collectif</i>	56
Indications communes à ces organismes	56
Les sociétés d'investissement à capital variable	58

	Pages
Les fonds communs de placement	59
Réglementation	59
Sociétés de gestion	60
Fonds communs de placement à vocation générale ..	61
IV - <i>L'actionnariat des salariés</i>	62
L'actionnariat direct	62
Distribution gratuite d'actions	62
Evolution des autres formes d'actionnariat	63
Actionnariat indirect par l'intermédiaire des fonds communs créés dans le cadre des ordonnances de 1967	63
Réglementation	64
Sociétés de gestion et fonds communs de placement	64
V - <i>La collecte de l'épargne par les sociétés civiles</i>	65
Les sociétés civiles de placements immobiliers	65
Les groupements fonciers agricoles	65
VI - <i>Les plans d'épargne en valeurs mobilières</i>	66
B. — L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ	
I - <i>Les réformes</i>	67
Le régime des valeurs mobilières	67
La réglementation du marché	68
Procédures réglementaires	68
Information sur les acquisitions de participations significatives dans le capital des sociétés cotées ..	69
Pouvoirs disciplinaires de la Chambre syndicale et règles de déontologie	72
II - <i>Le fonctionnement du marché</i>	72
Les offres publiques	74
Les maintiens de cours après cession de blocs de contrôle	76
III - <i>Les enquêtes</i>	77
La connaissance des marchés	78
La recherche des opérations d'initiés	79
Les suites judiciaires	80
IV - <i>La surveillance des négociations et les plaintes</i>	81
Exécution d'ordres de bourse	81
Gestion de portefeuille	82
Démarchage	83
Les investissements en produits divers	85

ANNEXES

	Pages
I. — Composition de la Commission des opérations de bourse	89
II. — Organisation des services	90
ANNEXES A CARACTÈRE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER	
III. — Les émissions de valeurs mobilières et leur contribution au financement de l'économie	95
IV. — La Bourse en 1981	122
V. — Les opérations financières intéressant les sociétés cotées	141
VI. — Les décisions sur les valeurs négociables	154
CONTRÔLE DE L'INFORMATION	
VII. — Le contenu des plaquettes annuelles	165
VIII. — Le contrôle de la régularité des publications ...	167
IX. — La publication des comptes consolidés	172
X. — Les visas et dispenses de notes d'information ..	174
XI. — Textes concernant l'information à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée	177
MODALITÉS DE DIFFUSION DANS LE PUBLIC	
XII. — L'évolution des sociétés d'investissement à capital variable en 1981	182
XIII. — Fonds communs de placement à vocation générale	197
XIV. — Situation de la participation et de l'actionariat des salariés	204
XV. — Fonds communs de placement relatifs à la participation et aux plans d'épargne d'entreprise en 1981	211
XVI. — L'évolution des sociétés civiles de placements immobiliers en 1981	215
XVII. — Plans d'épargne en valeurs mobilières	228

AUTRES ANNEXES

XVIII.— La Commission des opérations de bourse et le public. Statistiques des correspondances reçues par le service juridique	234
XIX.— Le centre de documentation et d'information du public	235
XX.— Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1981	237
XXI.— Texte de l'audition de M. Bernard Tricot, le 9 novembre 1981, devant la commission spéciale du Sénat chargée d'examiner le projet de loi de nationalisation	246

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

Le changement politique profond intervenu à la suite de l'élection présidentielle du 10 mai 1981 s'est traduit sur le marché financier par des mouvements de grande ampleur. Autant les quatre premiers mois de l'année se sont situés dans le prolongement des évolutions enregistrées en 1980, autant les huit mois suivants ont été marqués par des mouvements très contrastés et d'importantes fluctuations des cours.

Tout au long de cette seconde partie de l'année 1981, la physionomie du marché financier, et en premier lieu du marché des actions, a été largement dominée par l'événement majeur qu'a constitué la décision du Gouvernement de mettre en œuvre immédiatement son programme de nationalisation. Les différentes étapes de la préparation du projet de loi sur les nationalisations, les débats devant le Parlement, les problèmes posés par l'indemnisation des actionnaires, ont entraîné des mouvements importants sur le marché des valeurs nationalisables, accompagnés d'effets secondaires complexes sur le marché des autres valeurs. Une suspension de la cotation des titres des sociétés concernées par le projet de loi a dû être décidée du 9 au 29 septembre 1981, période précédant immédiatement le dépôt du projet devant le Parlement.

De son côté, après une brève interruption des opérations de placement au mois de mai, le marché obligataire a vite retrouvé son activité et il est remarquable et encourageant de noter que, malgré un contexte difficile, le marché financier a continué à remplir son rôle, notamment en ce qui concerne les émissions d'obligations qui n'enregistrent qu'une faible baisse par rapport au niveau record atteint en 1980, ce résultat s'expliquant principalement par un effet de rattrapage très sensible au cours du second semestre. Il s'agit là d'un élément positif qui montre que l'épargne des ménages ne s'est pas détournée du marché financier. Celui-ci reste à même d'apporter, notamment dans le domaine des obligations, une contribution efficace au financement de l'économie.

*
* *

En 1981, le montant brut des **émissions de valeurs mobilières** a été légèrement supérieur à celui de l'année 1980 si l'on tient compte de l'augmentation de capital de Sacilor (6,8 milliards de francs) souscrite par l'Etat au dernier trimestre.

Abstraction faite de cette opération exceptionnelle, les émissions brutes atteignent en 1981 131,7 milliards de francs contre 135,8 en 1980 soit une baisse limitée à 3 %, imputable aux émissions d'obligations, les émissions d'actions dépassant légèrement le niveau atteint l'an dernier avec 24,8 milliards de francs.

— **Les émissions d'actions** se caractérisent en 1981 par la forte accentuation d'une tendance, enregistrée depuis plusieurs années, à un développement des émissions non ouvertes au public (notamment les augmentations de capital réservées à certains souscripteurs ainsi que celles réservées au personnel) alors que les émissions auxquelles celui-ci a accès sont en régression. Ainsi les sociétés cotées et l'ensemble de celles faisant publiquement appel à l'épargne voient décroître leur part dans le total des émissions d'actions. Des augmentations de capital pour un montant de 2,7 milliards de francs ont été réalisées par 40 sociétés cotées alors qu'en 1980, 45 sociétés avaient collecté par cette voie 3,2 milliards de francs.

Au total les émissions des sociétés cotées et non cotées se sont élevées à 24,8 milliards de francs en 1981. A l'intérieur de ces augmentations de capital, la part des entreprises industrielles et commerciales s'est élevée à 21,5 milliards de francs, soit 86,7 % du total des émissions d'actions (1).

— **Les émissions brutes d'obligations**, qui se sont élevées en 1981 à 106,8 milliards de francs, marquent une pause par rapport à la progression exceptionnelle de 70 % enregistrée en 1980 où elles avaient atteint 111,7 milliards (65,5 en 1979). Compte tenu du retard pris dans le calendrier des emprunts du fait des élections présidentielles et législatives et du haut niveau atteint précédemment, il s'agit là d'un résultat positif.

La répartition par grandes masses de ces émissions fait apparaître que, sans doute pour des raisons liées au calendrier, les émissions de l'Etat non seulement n'ont pas augmenté en 1981, mais ont diminué. Les autres secteurs bénéficiaires enregistrent des montants de collecte peu différents de ceux de l'an dernier. Ces montants sont en général en faible diminution, à l'exception de ceux drainés par les institutions financières qui ont rassemblé 46 % des sommes émises sous forme d'obligations et 59 % de ces mêmes émissions hors emprunts d'Etat.

Il faut cependant souligner la faiblesse des émissions réalisées directement par les entreprises industrielles et commerciales du secteur productif concurrentiel qui, si elles ont marqué un progrès par rapport à 1980, restent à un niveau très faible (3,2 milliards).

Au total, et compte tenu des émissions des établissements financiers réalisées pour le compte du secteur, celui-ci a bénéficié d'un volume de ressources qui peut être évalué à 14 milliards de francs, voisin de celui enregistré en 1980.

En ce qui concerne les modalités techniques des émissions, l'année 1981 a vu se poursuivre le développement des lancements d'emprunts à taux variable selon différentes formules. Cette pratique a permis de continuer à collecter des volumes de capitaux importants alors même que des mouvements accusés de taux se produisaient et que l'incertitude régnait sur leur niveau futur.

Sur un nombre total d'emprunts classiques de 126 contre 113 en 1980, 61 ont été effectués à taux variable, soit 48 % du total, représentant 20 milliards de francs et 25 % des sommes collectées hors emprunts d'Etat. Ces pourcentages n'étaient en 1980 respectivement que de 24 % et 8 %.

La formule la plus prisée a été celle de l'indexation sur le taux du marché obligataire (T.M.O. pré ou post-déterminé) avec 46 opérations pour un total collecté de 16 milliards de francs. Au fur et à mesure qu'au cours du second semestre les taux d'intérêt avaient tendance à baisser et que les souscripteurs manifestaient un intérêt croissant pour ce type d'émission, il a été possible d'en accroître la durée de remboursement et de ramener à zéro en fin d'année la prime consentie par l'émetteur en sus du taux de référence.

D'autres innovations sont à signaler, notamment le lancement d'un important emprunt à taux fixe révisable tous les trois ans ainsi que l'émission sur le marché français du premier emprunt à bons de souscription à d'autres obligations.

(1) Opération Sacilor exclue.

Les émissions d'obligations convertibles ont touché leur plus bas niveau depuis la réforme de leur régime intervenue en 1969 (150 millions seulement contre 1,4 milliard de francs en 1980).

*
* *

Le volume des **transactions sur le marché secondaire** s'est encore accru par rapport à l'année passée. Les transactions ont représenté un volume de 150 milliards de francs, soit 23 % de plus qu'en 1980. Cet accroissement est plus sensible pour les obligations que pour les actions, et à l'intérieur de ces dernières pour les actions étrangères que pour les françaises. Les transactions au comptant en ont plus bénéficié que celles faites à terme. L'accroissement des volumes échangés doit cependant être interprété avec prudence car il s'explique pour partie par l'animation exceptionnelle qui a caractérisé le marché immédiatement après les élections présidentielles et par des opérations d'arbitrage importantes portant sur les valeurs des sociétés nationalisables.

L'évolution du cours des actions a été très heurtée du fait des événements politiques. L'indice C.A.C. (val. 100 au 29.12.61) était de 112 fin 1980 ; il a baissé à son plus bas niveau en juin à 77,3 puis est remonté à 92,3 le 31 décembre 1981. Au total, c'est une baisse de 17 % sur l'année qui doit être enregistrée.

En ce qui concerne les obligations, l'augmentation des taux sur le marché primaire, qui atteint deux points environ sur l'ensemble de l'année malgré une détente sensible au cours du second semestre, a entraîné une diminution de la valeur boursière des obligations à taux fixe précédemment émises. On a pu en revanche observer que les cours des obligations à taux variable se maintenaient au pair.

D'un point de vue quantitatif, les résultats de l'évolution du marché financier en 1981 peuvent, compte tenu des caractéristiques exceptionnelles de cette année, être qualifiés de satisfaisants. Ceci ne doit cependant pas masquer deux constatations qualitatives importantes.

— Une faiblesse structurelle du marché tenant au fait que les introductions en bourse de nouvelles sociétés restent trop peu nombreuses. En 1981, une seule véritable introduction de valeur française à la cote officielle a été effectuée, celle de la Compagnie Générale de Géophysique. En revanche, les sociétés étrangères et principalement les japonaises restent intéressées par la Bourse de Paris. Cinq d'entre elles ont été introduites cette année contre deux en 1980.

— Une insuffisance qui paraît plus conjoncturelle tient à l'interruption des opérations dites "d'ingénierie financière" qui sont un des moyens privilégiés de remodelage et d'adaptation des entreprises à leur environnement économique.

Ainsi a-t-on enregistré cette année seulement 28 opérations de fusions contre 40 l'année passée, 7 opérations d'apport partiel d'actifs contre 14 en 1980.

Quant à la procédure des offres publiques, elle n'a été utilisée que 8 fois en 1981 contre 15 fois en 1980. En outre, à la différence de 1980, toutes les O.P.A., à l'exception de deux, ont été cette année des opérations de faible ampleur lancées avec l'accord des sociétés concernées pour obtenir la fermeture de celles-ci.

Les organismes de placement collectif (SICAV, fonds communs de placement) ont continué leur progression. Les souscriptions nettes reçues en 1981 par les SICAV créées dans le cadre de la loi d'orientation de l'épargne se sont légèrement accrues, passant de 5,5 milliards de francs en 1980 à 5,8 milliards en 1981. Ces dernières gèrent désormais un actif total s'élevant à près de 20 milliards de francs. Il faut relever dans ce secteur le développement exceptionnel du nombre de fonds communs de placement dits à vocation générale (autres que ceux créés dans le cadre de la participation) passé en une année de 272 à 521 au 31 décembre 1981. Cette multiplication par deux s'explique pour l'essentiel par la création de fonds communs qui se consacrent surtout à la gestion d'obligations à échéance rapprochée et à taux variable à la suite du resserrement des conditions de rémunérations des comptes à terme intervenu au mois de septembre. Entre le mois de septembre et la fin de l'année, il s'est créé au total 142 fonds de ce type.

*
* *

L'année 1981 restera marquée, du point de vue de l'**environnement institutionnel et juridique** qui influe à long terme sur l'évolution du marché financier, par la mise en place de procédures et de règles nouvelles importantes quoique de caractère technique et surtout par un événement d'une dimension exceptionnelle : les nationalisations.

En ce qui concerne les textes relevant de la compétence de la Commission, il convient de signaler qu'une décision générale de la C.O.B. en date du 17 mars 1981, relative aux informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée a été approuvée par arrêté du Ministre de l'Economie en date du 1^{er} avril 1981. Cette décision a donné lieu à des applications nombreuses cette année et les informations fournies au public sur le fondement de ce texte permettent désormais de mieux connaître dans des délais brefs les changements significatifs qui interviennent dans la répartition du capital des sociétés cotées. Il s'agit là d'une amélioration importante en fait de transparence des opérations réalisées sur le marché.

La Commission a poursuivi en 1981 ses travaux de réforme de l'instruction sur les notes d'information. Après consultation des organisations professionnelles intéressées, cette instruction, refondue et mise en harmonie avec une directive du Conseil des Communauté Européennes du 17 mars 1980 relative aux documents à publier "pour l'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs", a été approuvée par délibération du Collège de la Commission du 2 février 1982.

Tirant les conséquences des observations formulées par la Commission des opérations de bourse dans ses précédents rapports annuels, des modifications au règlement général de la Compagnie des agents de change ont été préparées en vue de perfectionner les procédures d'offres publiques d'achat ou d'échange et celles propres aux contrats optionnels.

Enfin, a pu être adoptée, à l'occasion de la loi de Finance pour 1982, promulguée le 30 décembre 1981, une des propositions de la commission présidée par M. Pérouse pour simplifier le régime des valeurs mobilières. Lorsque les décrets d'application entreront en vigueur, celles-ci seront obligatoirement inscrites en compte, ce qui

permettra, par la suppression des opérations matérielles de manipulation des titres, à la fois d'alléger les coûts de traitement et de gestion et d'offrir une plus grande sécurité aux porteurs de valeurs mobilières.

Au-delà des mouvements de grande amplitude mais limités dans le temps dans le montant des transactions et le niveau des cours, les **nationalisations** ont produit dans le domaine des valeurs mobilières et y produiront encore des conséquences qui méritent réflexion.

Depuis le 15 février 1982, les actions de 28 sociétés ne sont plus cotées dans les bourses de Paris et de province. Ainsi, le nombre des sociétés inscrites à la cote officielle de Paris, qui était déjà en régression depuis une quinzaine d'années, vient de se réduire de 567 à 546 ; celui des sociétés inscrites aux cotes officielles des bourses de province est passé de 187 à 180. En outre, cinq sociétés vont disparaître du hors cote le 1^{er} juillet 1982.

Les sociétés cotées touchées par les mesures de nationalisation étaient parmi les plus importantes. C'est pourquoi, tandis que le nombre des sociétés inscrites à la cote a diminué de 3,7 %, la capitalisation boursière de l'ensemble des sociétés françaises cotées (à Paris et en province) aura connu une réduction nettement plus importante. Celle-ci peut être estimée, en prenant pour référence les données boursières au 31 décembre 1980, à 11 %. Ce chiffre serait de 12,8 % si la date de référence choisie était le 31 décembre 1981. Mais ces pourcentages ne rendent pas pleinement compte des conséquences qu'entraînent pour le marché des actions ces disparitions de la cote officielle car les sociétés concernées figuraient parmi celles dont la part de capital susceptible, en fait, de donner lieu à des échanges sur le marché, était la plus large.

En outre, de même que les prises de contrôle opérées sur certaines sociétés cotées avaient entraîné à diverses reprises dans le passé la réduction de la part "flottante" de leur capital, de même la décision des pouvoirs publics, parallèlement à la loi de nationalisation, d'acquérir une partie du capital de certaines sociétés qui seront maintenues à la cote, devrait réduire la part du capital détenue par le public.

Ces faits doivent d'autant plus être soulignés que la capitalisation boursière des actions françaises était déjà faible au regard du poids économique de la France dans le monde, puisqu'au 31 décembre 1981 elle ne représentait que 1,7 % de la capitalisation boursière mondiale, ce qui mettait notre pays au 9^e rang dans ce domaine.

En ce qui concerne la présence des titres français sur les marchés étrangers, on relèvera qu'à la fin de l'année 1981, 26 sociétés françaises étaient cotées sur une ou plusieurs places extérieures, correspondant à 78 lignes de cotations. Aujourd'hui ces chiffres se trouvent réduits du tiers pour les sociétés cotées et de la moitié pour les lignes de cotation.

Les titres de plusieurs des sociétés nationalisées étaient de ceux qui étaient les plus répandus dans le public français, ainsi d'ailleurs que parmi les investisseurs étrangers.

Parallèlement à cette réduction du volume des actions détenues par le public, il y a accroissement de la masse des obligations du fait de l'échange des actions des sociétés nationalisées contre des titres indem-

nitaires de la Caisse nationale de l'industrie et de la Caisse nationale des banques.

Les indemnités représentées par ces titres sont satisfaisantes pour les actionnaires qui avaient entendu faire un placement. Si on rapproche, pour ce qui est des sociétés nationalisées, la moyenne des cours de bourse de leurs actions pendant une période telle que le dernier trimestre de 1980 et le premier trimestre de 1981 et le montant des indemnités dues au titre de chaque action, on constate que pour l'ensemble des sociétés en cause les indemnités dépassent en moyenne les cours de bourse de 26,5 % (mais il faut tenir compte de ce que, dans la loi qui a été promulguée, ces indemnités compensent aussi la non distribution des dividendes de 1981). Les écarts propres à chaque société entre cours de bourse et valeur d'indemnisation, dont l'ensemble permet de calculer cette moyenne, sont assez bien groupés puisque le taux le plus bas est de 19,5 % et le plus élevé 35,9 %.

Cette situation est tout autre que celle qui avait prévalu dans l'immédiat après-guerre où les conditions faites aux anciens actionnaires avaient été généralement sévères. Le développement du marché financier en avait d'ailleurs souffert durablement. Plusieurs facteurs expliquent cette différence.

Le Gouvernement avait affirmé dès les premiers jours sa volonté de procéder à la réforme dans des conditions incontestables tant sur le plan de l'équité que sur celui du droit.

Des solutions rigoureuses, qui avaient pu être adoptées à l'issue de la guerre et au début d'une période de reconstruction, n'étaient guère envisageables dans une économie plus différenciée, largement internationalisée, et en présence d'un actionariat nombreux appartenant à des catégories sociales variées.

Une certaine diversification des structures au sein de l'exécutif et plus généralement de l'Etat a permis, mieux que voici une quarantaine d'années, de tenir compte de l'ensemble des droits et intérêts légitimes en présence.

Les pouvoirs publics ont procédé à des consultations qui, à certaines étapes, ont été nombreuses et approfondies. La Commission des opérations de bourse a été ainsi appelée à apporter sa contribution. Son président a eu souvent l'occasion de présenter aux membres concernés du Gouvernement, ainsi que, lorsqu'il y a été officiellement invité, aux Commissions spéciales de l'Assemblée Nationale et du Sénat, des avis sur les principes et méthodes d'évaluation à mettre en œuvre.

Il était évidemment souhaitable que l'on tînt compte, avec toutes les approches forfaitaires que comporte une opération d'une telle ampleur, de ce qui est considéré en France et à l'étranger comme juste et raisonnable pour la réalisation d'opérations plus ou moins comparables, telles que prises de contrôle, fusions ou absorptions.

Ce n'était cependant pas une tâche facile que de dégager un corps de droit qui tienne compte des exigences contradictoires en présence. Le Conseil d'Etat, puis le Conseil Constitutionnel ont contribué à faire se dégager les équilibres nécessaires.

Une indemnisation convenable importait beaucoup pour le présent et l'avenir de notre marché financier.

Il était aussi essentiel que les intéressés ne puissent pas garder dans leur ensemble le souvenir d'avoir été traités sans équité.

D'actionnaires, ils deviennent obligataires. On peut espérer qu'une partie d'entre eux voudront s'intéresser de nouveau aux actions, en réinvestissant sous cette forme les produits financiers de ces obligations (amortissements et intérêts). C'est une éventualité dont les pouvoirs publics peuvent accroître les chances de réalisation en mettant sur pied des mécanismes incitatifs qui, bien entendu, devraient respecter l'entière liberté des porteurs de titres.

La conduite adoptée par l'Etat en fait d'indemnisation rejoindrait ainsi une politique plus générale qui tend à orienter l'épargne vers les placements à moyen et long terme, ainsi que vers le secteur productif et les entreprises créatrices de richesse et d'emploi.

Les différentes dispositions prises en matière de politique de l'épargne, et notamment la décision de reconduire l'application de la loi du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises, témoignent d'un souci d'éviter, dans ce secteur délicat, les risques de perturbation des principaux circuits de financement existants.

En ce qui concerne le moyen terme, le Gouvernement a chargé une "Commission pour le développement et la protection de l'épargne" présidée par M. Dautresme, de lui proposer un ensemble de mesures dont l'objectif central est de développer l'épargne investie dans les activités productives. Comme les autres services intéressés, ceux de la Commission des opérations de bourse ont été appelés à apporter leur contribution à ses travaux.

*

* *

A l'issue de cette année exceptionnelle, la nécessité apparaît plus pressante que jamais de doter l'économie de la France de moyens de financement souples, suffisants et non inflationnistes permettant de renforcer les capitaux permanents des entreprises. Le marché financier constitue à cet égard un instrument difficilement remplaçable.

PREMIERE PARTIE

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

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

En matière d'information, l'année a été marquée par la publication d'une Décision générale, en date du 17 mars 1981, relative aux informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée et d'une nouvelle instruction relative aux notes d'information se substituant à l'instruction du 10 octobre 1973.

I. — L'INFORMATION PÉRIODIQUE

Aucun progrès notable n'a été enregistré dans le niveau de qualité des plaquettes annuelles, ni dans l'avancement des dates de réunion des assemblées générales. L'année dernière, la Commission avait déjà fait la même constatation. Elle regrette de devoir renouveler ses recommandations sur ces deux points.

En revanche, une amélioration sensible dans le respect des délais des publications réglementaires a pu être constatée. La Commission a également relevé les initiatives positives prises par les sociétés pour accélérer la diffusion des informations par voie de communiqués publiés dans la presse ainsi que pour s'adresser d'une manière plus directe et plus personnelle à leurs actionnaires par le moyen de lettres, de notes ou de bulletins. L'information périodique fournie en cours d'exercice, quant à elle, et notamment celle publiée à la fin du premier semestre, est encore loin d'atteindre le niveau souhaitable.

L'INFORMATION DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES ORDINAIRES

Pour apprécier la qualité de l'information fournie à l'occasion des réunions annuelles des actionnaires, deux éléments sont pris en compte : d'une part, la teneur des documents réunis dans la brochure intitulée plaquette ; d'autre part, la rapidité avec laquelle ces informations sont fournies, qui se concrétise dans le calendrier des dates de convocation de ces assemblées.

Le contenu des plaquettes annuelles

L'appréciation globale dégagée par les services de la Commission sur les plaquettes diffusées en 1981, à partir de l'examen détaillé de chacune d'elles, fait ressortir par rapport à celle de l'année précédente un léger tassement dans la qualité générale. Il a en effet été dénombré 41 % (43 % en 1980) de plaquettes bonnes ou excellentes et, à l'inverse, 31 % (30 % en 1980) de déficientes ou médiocres (cf. Annexe VII).

Ceci peut s'expliquer par le fait que les critères d'appréciation pénalisent assez lourdement les sociétés qui ne publient pas de comptes consolidés bien qu'elles soient à la tête d'un groupe consolidable, soit une sur quatre environ, ainsi que celles qui, bien que fournissant un compte rendu correct de la marche de leurs affaires durant l'exercice, ne donnent pas suffisamment de précisions sur leurs activités par branches, sur leurs installations, sur leurs investissements, sur leur structure, et, de ce fait, laissent insatisfait le lecteur intéressé et attentif.

Les dates de réunion des assemblées générales annuelles

La tenue tardive des assemblées annuelles fait perdre à celles-ci une partie de leur intérêt et aboutit à leur concentration excessive dans la deuxième quinzaine du mois de juin, du fait que les sociétés inscrites à la cote officielle ont dans leur grande majorité un exercice qui se termine le 31 décembre.

Les constatations faites en 1981 ne révèlent aucune évolution satisfaisante dans ce domaine.

En effet, plus des trois quarts des sociétés cotées (80 % contre 79 % en 1980) ont tenu leur assemblée annuelle plus de cinq mois après la clôture de leur exercice, c'est-à-dire à la fin du délai légal. Quant à la concentration dans les derniers jours de juin pour les sociétés dont l'exercice a coïncidé avec l'année civile (soit 87 % du total), elle a été en 1981 plus accentuée encore que les années précédentes, comme le montre le tableau suivant :

	1977	1978	1979	1980	1981
<i>Assemblées générales tenues</i> (En pourcentage)					
avant le 1 ^{er} juin	21	22	23	21	20
entre le 1 ^{er} et le 15 juin	23	22	21	18	17
entre le 16 et le 30 juin	55	54	54	59	62
après le 30 juin	1	2	2	2	1

Pour tenter d'améliorer cette situation, du moins en ce qui concerne les sociétés les plus importantes, la Commission intervient depuis 1975 dès le début de chaque année auprès des dirigeants de ces sociétés et rend public en mars le calendrier prévisionnel de leurs assemblées. Cette expérience a été poursuivie en 1981.

Sur les 74 sociétés concernées, 24 % ont tenu leur assemblée avant le 1^{er} juin, 29 % dans la première quinzaine de juin et 47 % dans la deuxième quinzaine de juin, pourcentages sensiblement meilleurs que ceux dégagés sur l'ensemble des sociétés cotées. Parmi elles, sept sur dix ont réussi à avancer la date de leur assemblée, dont certaines, telles la Compagnie Financière de Paris et des Pays-Bas, le Crédit Industriel et Commercial, Finextel, BSN, Gervais Danone, la Société Française des Pétroles BP, Sanofi et l'Oréal, d'une semaine au moins et même de quinze jours ou plus, comme Casino, la Société Nationale Elf-Aquitaine, Paris-France S.A., ou un mois comme Pierrefitte-Auby.

A défaut d'avoir eu jusqu'à présent un effet d'entraînement, comme on pouvait l'espérer, sur l'ensemble des sociétés en vue de les inciter à accélérer la tenue de leurs assemblées, cette initiative de la Commission a du moins permis de mieux harmoniser l'échelonnement de ces réunions en instituant une concertation entre les sociétés concernées.

LES PUBLICATIONS OBLIGATOIRES

La régularité des publications

Dans l'ensemble, l'amélioration notable relevée en 1980 par rapport à 1979 s'est poursuivie en 1981 (cf. Annexe VIII). On peut attribuer ce nouveau progrès à la conjonction de deux facteurs : l'effort réalisé par les services du Journal Officiel, qui a permis une nouvelle réduction des délais de publication au Bulletin des annonces légales obligatoires et la poursuite de l'effort des sociétés pour produire plus rapidement les chiffres requis.

En ce qui concerne la publication des **chiffres d'affaires trimestriels**, le respect des délais, exprimé en moyenne annuelle, a été mieux observé : 84 %, contre 74 % en 1980. En outre, les écarts importants d'un trimestre à l'autre qui s'étaient révélés en 1980 (84 %, 73 %, 92 %, 47 %) et qui n'étaient pas explicables ne se sont pas reproduits en 1981. Il semble donc que les sociétés pourraient sans difficulté mieux respecter les règles de ponctualité.

Pour ce qui est des **situations provisoires de bilan** des sociétés dont l'exercice se termine à la fin d'un semestre civil, l'amélioration a été particulièrement sensible pour les publications de fin d'exercice : 54 % d'entre elles (14 % en 1980) ont paru dans le délai réglementaire de quatre mois et 85 % moins de deux semaines après l'échéance du délai (57 % en 1980). Le pourcentage de situations provisoires à la fin du premier semestre est, lui aussi, en progrès, passant de 75 % à 88 % ; le total des situations parues moins de deux semaines après l'échéance du délai est monté de ce fait de 83 % à 93 %.

Quant à la publication des **comptes annuels** après leur approbation par l'assemblée générale, on observe un nouveau progrès dans le respect du délai, le pourcentage passant de 73 à 76. Les recommandations de la Commission pour que soient adressés les textes des publications dès que les données requises sont disponibles semblent être mieux suivies. Il reste néanmoins un pourcentage de retards injustifiés et inexplicables qui pourrait être encore sensiblement réduit, notamment en utilisant la possibilité de publier, en même temps que la situation provisoire du bilan de fin d'exercice, les comptes d'exploitation et de pertes et profits, ainsi que les documents prévus par les articles 294 et 295 du décret du 23 mars 1967, tels que l'inventaire des valeurs mobilières et le tableau de renseignements concernant les filiales et participations. En 1981, on constate que 32 % des sociétés dont l'exercice se termine le 31 décembre ont procédé ainsi, contre 30 % l'année précédente. Ce pourcentage pourrait être encore sensiblement amélioré.

Le contenu des publications

Comme les années précédentes, la Commission a procédé à un examen des publications des situations provisoires arrêtées au terme du premier semestre par référence à ses recommandations visant à obtenir une information claire et précise, indispensable à une interprétation correcte des données financières publiées à mi-exercice. Alors que pour l'année 1980, la Commission avait constaté une amélioration de l'information des sociétés lors de la publication de leur situation provisoire du premier semestre, elle constate au titre de l'exercice 1981 une dégradation. En effet, en 1980, le nombre de sociétés ayant publié un

résultat non qualifié (1) était d'une quarantaine, en 1981, ce nombre a doublé. La Commission rappelle à cet égard que faute de connaître les éléments pris en compte ou non dans le calcul des résultats, les actionnaires et le public en général ne peuvent pas apprécier dans des conditions satisfaisantes la situation des sociétés.

C'est ainsi également que les informations fournies par une société ayant des filiales sont incomplètes, insuffisantes et peuvent même être trompeuses si elles ne comportent pas de renseignements sur les résultats consolidés.

Le nombre de sociétés ayant publié des éléments d'information financière consolidée intérimaire (situation provisoire consolidée, résultats ou éléments de résultat) est sensiblement identique à celui de l'année 1980 et même en légère baisse. En 1980, 70 sociétés avaient publié des éléments d'information consolidée intérimaire. Ont fait de même 66 sociétés en 1981. On constate donc d'une année sur l'autre un rapport constant d'une société sur cinq qui, ayant publié des comptes annuels consolidés, publient également des éléments d'information consolidée intérimaire. Certaines sociétés qui avaient fourni de tels éléments en 1980 n'en ont pas publiés en 1981 et, inversement des sociétés l'on fait pour la première fois en 1981. La liste de ces 66 sociétés a été publiée dans le Bulletin mensuel de la Commission de janvier 1982 (n° 144).

L'accélération de la diffusion des informations

Pour être utile, l'information doit être objective, claire et complète. Elle est d'autant plus utile qu'elle est diffusée rapidement sans attendre l'écoulement des délais réglementaires. Par exemple, si l'article 296 du décret du 23 mars 1967 prévoit pour les sociétés cotées un délai de quatre mois pour publier la situation provisoire de leur bilan, beaucoup de sociétés fournissent par voie de communiqués ou lettres et notes d'information reprises dans la presse, avant l'expiration du délai réglementaire, des indications sur le déroulement de l'exercice qui vient de se terminer.

Afin de mieux apprécier la rapidité avec laquelle les premières informations sont diffusées auprès des actionnaires et du public, les services de la Commission ont procédé à une analyse des publications parues dans la presse durant les deux mois qui ont suivi la clôture de l'exercice au 31 décembre 1980 et recensé les sociétés qui avaient fourni des indications sur l'un au moins des points suivants :

- dividende,
- résultat d'exploitation,
- résultat net estimé,
- résultat net,
- résultat consolidé.

Sur les 651 sociétés inscrites à la cote officielle ayant arrêté leurs comptes de l'exercice au 31 décembre 1980, la Commission en a relevé 115 qui ont fait paraître avant le 1^{er} mars un communiqué donnant des informations sur le déroulement et les résultats de l'exercice écoulé. Environ 40 % d'entre elles appartiennent à trois secteurs : banques et établissements financiers, bâtiment, travaux publics, matériel électrique.

(1) Est non qualifié le résultat qui n'est pas accompagné de la mention brut ou net, avant ou après amortissements, provisions et impôts.

Dans 67 cas, l'information portait sur le dividende. Ces sociétés ont en effet donné des indications, soit sur le montant du dividende qui serait proposé à la prochaine assemblée générale, soit sur son évolution par rapport au dividende précédent. La plupart du temps, cette information était complétée par des éléments concernant le résultat social ou consolidé. C'est ainsi que 27 d'entre elles ont annoncé, après une réunion du conseil d'administration, leur résultat net, tel qu'il devait être soumis à l'approbation des actionnaires ; d'autres ont donné un résultat net estimé (10), voire simplement un résultat d'exploitation (2), quelques-unes (4) ont à cette occasion fourni des renseignements sur leur résultat consolidé.

Les 48 autres sociétés recensées ont fait état seulement d'un résultat net estimé (26) ou d'un résultat d'exploitation (16), plus rarement du résultat net (6) ; vingt d'entre elles ont aussi fourni des indications sur leur résultat consolidé.

Par ailleurs, une cinquantaine de sociétés ont, en outre, mentionné dans leur communiqué les investissements importants réalisés pendant l'année écoulée ; cinq d'entre elles ont même annoncé les perspectives de l'exercice en cours. Ainsi, des informations sur les résultats sont utilement complétées par un commentaire d'ordre général sur le déroulement de l'exercice ou sur la conjoncture économique du secteur.

La commission souhaite que les sociétés publient le plus tôt possible après la fin de l'exercice des informations significatives sur leurs résultats et contribuent ainsi à améliorer le fonctionnement du marché.

II. — L'INFORMATION PRÉALABLE AUX OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Que ce soit dans le cas d'émission d'actions de numéraire ou d'obligations par appel public à l'épargne ou dans celui de création d'actions émises en rémunération d'apports, la Commission vérifie la pertinence des informations fournies soit dans la note d'information sur laquelle elle appose son visa, soit dans le document d'information destiné à l'assemblée générale extraordinaire sur lequel mention peut être faite qu'il comporte les renseignements requis par la Commission des opérations de bourse pour l'information des actionnaires et du public.

LES ÉMISSIONS EN NUMÉRAIRE

Adoption d'une nouvelle instruction sur les notes d'information.

Les travaux et consultations menés en 1981 ont abouti à l'adoption par la Commission le 2 février 1982 d'une nouvelle Instruction relative aux notes d'information que toute société faisant publiquement appel à l'épargne doit établir lors de l'émission ou de l'admission à la cote officielle d'actions ou d'obligations.

Cette instruction prise en application des articles 6 et 7 de l'ordonnance n° 67.833 du 28 septembre 1967 annule et remplace celle du 10 octobre 1973 qui rassemblait en un texte unique les dispositions arrêtées en 1969 et en 1972.

Outre les principes visant à protéger l'épargne posés en 1967 par le législateur et qui restent naturellement la base de toute réglementation en la matière, deux sortes de considérations ont guidé la démarche de la Commission.

D'une part, il convenait d'appliquer la directive du Conseil des communautés européennes en date du 17 mars 1980, habituellement désignée sous le nom de directive sur le prospectus, et portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion des documents à publier avant l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs. Cette mise en harmonie des règles françaises avec la directive européenne comportait deux aspects tenant l'un à la définition du champ d'application de ces dispositions, l'autre à la détermination des renseignements que doit contenir la note d'information.

La directive a un champ d'application plus large que celui retenu par l'Ordonnance de 1967. En effet, alors que cette dernière concerne les titres émis par les seules sociétés commerciales, le texte européen s'applique à toutes les valeurs mobilières qui font l'objet d'une demande d'admission à la cote officielle, sauf à celles émises par l'Etat et les collectivités locales ainsi qu'aux parts émises par des organismes tels que les S.I.C.A.V. Même si de nombreuses dérogations limitent la portée effective de ce principe, il reste qu'entrent dans le champ d'application de la directive les établissements publics administratifs et les établissements publics à caractère industriel et commercial. Il est donc nécessaire d'étendre le champ d'application des dispositions concernant les notes d'information à l'ensemble des émetteurs, publics ou privés, à l'exception de l'Etat et des collectivités locales. A cet effet, la Commission a préparé en vue d'une éventuelle discussion devant le Parlement une nouvelle rédaction des articles 6 et 7 de l'Ordonnance de 1967.

Quant aux informations exigées des émetteurs, la nouvelle instruction apporte les compléments peu nombreux nécessaires à l'adaptation aux directives européennes des règles préexistantes en France. Il est à remarquer néanmoins que le chapitre consacré aux renseignements financiers renvoie au plan comptable actuellement en vigueur. S'il prévoit désormais des commentaires détaillés sur les comptes, précisant des exigences d'ailleurs observées depuis quelques années par les émetteurs à la demande de la Commission, il devra donc être adapté le moment venu au nouveau plan comptable conforme à la quatrième directive européenne sur les comptes des sociétés.

D'autre part, la Commission a estimé souhaitable de reconsidérer son instruction à la lumière de l'évolution poursuivie depuis 1973. Les améliorations observées dans l'information donnée par les sociétés cotées, grâce notamment à l'amélioration des rapports annuels, créent en effet des conditions plus favorables à certains allègements, sans nuire pour autant à la protection du public. Il suffit de rappeler qu'il y a treize ans, seule une minorité de plaquettes annuelles fournissaient des informations claires et complètes ; en outre, moins de 20 % des sociétés détenant des filiales présentaient des comptes consolidés à leurs actionnaires. Les progrès réalisés depuis constituaient un préalable aux efforts de simplification maintenant engagés.

Il a paru possible de définir des documents d'information particuliers selon les différents types d'opérations proposées au public. Les informations utiles à un épargnant, futur associé aux chances et aux

risques de la société qui sollicite la souscription d'actions ou d'obligations convertibles, ne sont pas toujours indispensables à un obligataire, simple créancier de l'émetteur. Dans le premier cas, si les sociétés présentent dans leur plaquette annuelle des renseignements comparables à ceux contenus dans une note d'information complète, elles peuvent établir une note dite "succincte", une telle possibilité étant toutefois soumise à l'autorisation donnée, cas par cas, par la Commission. Dans le second cas, tout émetteur d'un emprunt obligataire classique, dès lors qu'il a déjà fait publiquement appel à l'épargne et que ses titres (actions ou obligations) sont inscrits à la cote officielle, peut établir une note résumée d'un type particulier prévu par l'instruction.

Enfin, la Commission a trop souvent pu observer la diffusion réduite et tardive des notes d'information. Afin de remédier à cet état de fait, elle a prévu la possibilité d'un recours à la diffusion par voie de presse des notes spécialement destinées au grand public.

Il n'en reste pas moins que les délais constatés de publication de la notice légale au B.A.L.O. font que l'interdiction de toute publicité avant l'insertion de cette notice constitue un obstacle à une mise en œuvre satisfaisante de cette solution, en particulier lors de l'émission d'emprunts obligataires. La Commission entreprend des démarches aux fins d'obtenir un allègement de la notice légale dans l'espoir d'en faciliter une publication plus rapide.

Les visas délivrés en 1981

En 1981, la Commission a délivré 188 visas dont 167 sur des notes d'information établies par des sociétés françaises.

	NOMBRE DE VISAS DELIVRES (1977-1981)							
	1977	1978	1979		1980		1981	
			Stés fran.	Stés étr.	Stés fran.	Stés étr.	Stés fran.	Stés étr.
Introduction en bourse	14	10	9	1	12	6	4	5
Emission d'actions con- tre espèces *	52	69	62	8	66	12	58	15
Emprunt obligataire . . .	72	59	75	2	76	4	90	1
Emission d'obligations convertibles . .	19	16	7	—	10	2	6	—
O.P.A.	12	6	13	—	10	—	6(2)	—
O.P.E.	9	7	1	—	7	—	1	—
Autres opérations . . .	4	3	1	1	4	1	2	—
			168	12	185	25	167	21
	182 (1)	170 (1)	180		210		188	

(1) Dont : sociétés étrangères : 1977 : 17 — 1978 : 20.

(2) Un de ces 6 visas couvrait deux opérations liées d'O.P.A.

Le nombre de visas délivrés à l'occasion d'émissions d'emprunts obligataires s'est encore accru par rapport à 1980 tandis que diminuait celui des émissions d'actions contre espèces. Sont également en baisse les nombres de visas accordés à l'occasion d'introductions en bourse, d'émissions d'obligations convertibles et d'offres publiques.

Révision des comptes à l'occasion d'un visa

L'instruction d'un dossier de note d'information relative à une émission d'actions contre espèces a amené la Commission à appliquer une procédure relativement peu utilisée : l'exigence d'une révision des comptes de la société préalablement à l'octroi du visa sur la note d'information. Il s'agissait en l'occurrence de la société Moteurs Duvant dont les comptes 1974-1975 et 1975-1976 avaient fait l'objet d'une enquête de la Commission ayant entraîné saisine du Procureur de la République (cf. rapport annuel de la C.O.B. pour 1978, page 50). La société a choisi, avec l'accord de la Commission, les réviseurs chargés d'effectuer l'audit requis sur les comptes du dernier exercice. La note d'information diffusée au public lors de la réalisation de l'augmentation de capital a fait mention de ces travaux d'audit et relaté leurs conclusions essentielles.

D'autres problèmes particuliers sont étudiés page 29.

Sociétés étrangères émettant en France

Lorsque des sociétés étrangères dont les actions sont inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris réalisent une émission d'actions ou d'obligations convertibles réservée à leurs actionnaires, la Commission s'attache à ce que cette opération soit domiciliée en France, de telle sorte qu'une note d'information, revêtue de son visa, puisse être mise à la disposition des actionnaires français.

La Commission a dû constater que des prescriptions anciennes sont encore méconnues : les sociétés sont en effet tenues, préalablement à toute émission publique en France d'actions ou d'obligations, ainsi d'ailleurs qu'avant toute admission à la cote officielle des bourses de valeurs d'actions ou d'obligations, d'imprimer un document d'information qui, après avoir été visé par la Commission des opérations de bourse, est mis à la disposition du public. Cette prescription, qui résulte de l'ordonnance n° 67.833 du 28 septembre 1967, est générale et concerne toutes les sociétés, quelle que soit leur nationalité, dès l'instant qu'elles font publiquement appel à l'épargne en France. Elle concerne tout particulièrement les sociétés cotées sur une bourse de valeurs française, et, parmi elles, les sociétés étrangères, qui, du fait de leur statut de société cotée, ont le devoir de traiter leurs actionnaires français à égalité avec leurs actionnaires nationaux.

En outre, lorsqu'une note d'information (ou prospectus) a été établie à l'intention des actionnaires nationaux, l'absence d'un traitement équivalent pour les actionnaires français est contraire au "code de conduite européen" adopté par la Commission des communautés européennes en 1977 (1).

(1) Ce code a été publié dans le Rapport annuel 1977 de la C.O.B. (Annexe XXV, page 308).

Ces dispositions ne sont pas toujours connues des sociétés étrangères concernées ; en outre, leur mise en œuvre est parfois contrariée par des impératifs de délai. Dans deux cas où elle a été avisée trop tard pour faire appliquer la réglementation, la Commission est intervenue auprès des dirigeants des deux sociétés étrangères émettrices pour leur rappeler explicitement les obligations qu'implique la cotation en France.

A la suite de son intervention, les sociétés en cause (British Petroleum et Fiat) ont fait savoir à la Commission qu'elles prendraient, en cas de nouvelles opérations, toutes les dispositions nécessaires pour se conformer à la réglementation française et aux obligations qu'implique leur cotation à la Bourse de Paris et, en particulier, diffuser un document en langue française à l'intention de leurs actionnaires français.

LES OPERATIONS DE FUSION

L'admission à la cote officielle des actions créées à l'occasion de fusion ou d'apports partiels d'actifs peut bénéficier d'une dispense de note d'information lorsque les documents présentés à l'assemblée générale extraordinaire ont été préalablement soumis aux services de la Commission et contenaient les éléments nécessaires pour fonder la décision des actionnaires. Ces opérations font l'objet d'un examen, souvent en liaison avec les commissaires aux comptes et les commissaires aux apports.

Parmi les opérations de fusion ou de rapprochement réalisées au cours de l'année 1981, plusieurs ont donné lieu à des plaintes ou des réclamations.

— Certaines émanaient d'actionnaires de la société des Forges et Aciéries du Saut-du-Tarn qui contestaient les conditions proposées pour l'absorption par leur entreprise de la Société Nouvelle du Saut-du-Tarn.

La société des Forges et Aciéries du Saut-du-Tarn, dite ci-après Société des Forges, avait été radiée en 1969 de la cote officielle à la suite de sa mise en règlement judiciaire. Elle avait obtenu un concordat en 1973 et confié en location gérance libre l'exploitation du fonds de commerce à la Société Nouvelle. Cette dernière société était à son tour devenue déficitaire en 1980 et les pouvoirs publics faisaient de la fusion précitée une des conditions à l'octroi de l'aide financière qui leur était demandée pour poursuivre l'exploitation.

Contestant cette fusion qui leur paraissait léser les intérêts des actionnaires, du moins ceux qui n'étaient pas propriétaires d'actions de la Société Nouvelle, un groupe d'actionnaires minoritaires de la Société des Forges demandait l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée de résolutions visant à différer la fusion et à envisager sur des bases différentes, tenant compte notamment des résultats de la Société Nouvelle en 1981 et de ses perspectives d'avenir pour les années 1982 et 1983.

Par ailleurs, les rapports des commissaires aux comptes et du commissaire aux apports mettaient en évidence le caractère théorique de l'estimation retenue mais aussi les considérations d'opportunité qui justifiaient la fusion.

Dans ces conditions, la Commission est intervenue auprès des dirigeants de la Société des Forges pour leur demander au minimum de différer la date de l'assemblée jusqu'à ce que la situation de la Société Nouvelle puisse être appréciée correctement. Si la fusion ne pouvait être évitée, la Commission souhaitait à tout le moins que les actionnaires minoritaires pour lesquels cette opération ne présentait que des inconvénients puissent sortir de la société avant la fusion.

Finalement, pour laisser auxdits actionnaires la plus grande possibilité de défendre leurs droits, les actionnaires majoritaires se sont abstenus de voter à l'assemblée et les résolutions proposant la fusion ont donc été rejetées.

— D'autres problèmes se sont posés à l'occasion de la fusion de Sacilor avec ses deux sociétés holdings, les sociétés Financière Sacilor et Financière Sidérurgique. Ces fusions devaient s'opérer dans le cadre du programme d'aide de l'Etat à la sidérurgie. La Société Nouvelle Sacilor devait absorber concomitamment les trois sociétés. Dans le cas comparable de la restructuration d'Usinor, une autre solution avait été adoptée, évitant le problème délicat d'avoir à évaluer la société Usinor, et consistant à faire absorber par Usinor elle-même ses deux sociétés-mères.

La société Marine-Wendel, actionnaire minoritaire à 33 % de la société Financière Sidérurgique, a contesté les modalités retenues de l'opération en soutenant que les apports faits par Sacilor seraient surévalués en raison de l'absence de prise en compte des pertes prévisibles des prochains exercices dont ne tenaient pas compte les valeurs comptables au 31 décembre 1980.

L'évaluation de Sacilor s'avérait en effet particulièrement délicate compte tenu de l'incidence des pertes futures résultant de la situation au moment de la fusion. Si celles-ci n'étaient pas prises en compte, l'apport fait par Sacilor risquait d'être surévalué et la validité de la libération du capital de la Société Nouvelle Sacilor pouvait être contestée.

Au cours de contacts avec les dirigeants des sociétés concernées, leurs commissaires aux comptes et les commissaires aux apports, la Commission s'est assurée tout d'abord que le montant des pertes provisionnelles pour 1981 était bien inclus dans le passif apporté et donc déduit de la valeur nette des apports. Quant à l'incidence des pertes ultérieures, elle ne pouvait évidemment être chiffrée avec certitude. Il convenait toutefois, dans ce cas particulier, de tenir compte de la présence au bilan de prêts à caractéristiques spéciales, lesquels ne paraissent pas devoir être considérés comme passif réel pour la détermination de l'actif net demandée par l'article 241 de la loi sur les sociétés commerciales, dans la mesure où les titulaires des créances correspondantes se sont interdit de réclamer aucun remboursement ni aucun intérêt complémentaire tant que la situation nette de Sacilor n'aurait pas recommencé à s'accroître du fait de la constatation d'un bénéfice comptable. L'analyse de ce mécanisme qui témoigne de la volonté des pouvoirs publics et de Sacilor de garantir la libération du capital de la Société Nouvelle Sacilor a permis aux commissaires aux apports de conclure qu'à leur avis l'augmentation de capital à laquelle donnait lieu l'opération pouvait être considérée comme libérée.

— Plusieurs actionnaires de la société Ufimeg ont interrogé la Commission sur la parité d'échange proposée pour l'absorption de leur société par la société Sefimeg. Ils estimaient que le rapport d'échange de deux actions Ufimeg pour une action Sefimeg leur était défavorable, si l'on se référait notamment au montant du dernier dividende distribué dans chaque société.

La Commission a observé que la parité d'échange avait été déterminée en tenant compte de plusieurs éléments dont l'actif net et les rendements prévisionnels des deux sociétés. Elle a rappelé, à cette occasion, que les parités qui sont annoncées dans la presse en même temps que l'opération de fusion, ne constituent qu'une première indication susceptible de donner lieu à des modifications à la suite des travaux des commissaires aux comptes et des commissaires aux apports. Il ne s'agit, en tout état de cause, que d'un projet qui ne deviendra ferme et irrévocable qu'après la tenue des assemblées générales et l'approbation par les actionnaires de l'opération proposée.

— Dans le cadre de la restructuration du groupe Chargeurs Réunis, notamment par absorption de la Compagnie Maritime des Chargeurs Réunis, la détermination de la parité d'échange a essentiellement été effectuée à partir d'une méthode combinant la comparaison des actifs nets réévalués et les corrections nécessaires pour tenir compte de la rentabilité de chacune des sociétés.

Certains actionnaires jugeaient insuffisante la rémunération des apports au vu à la fois du niveau relatif des cours de bourse observés pendant les mois précédant immédiatement l'opération et de la simple comparaison des seuls actifs nets réévalués, ces deux éléments conduisant à retenir une parité d'échange plus favorable à la Compagnie Maritime. A la suite de ces réclamations, les dirigeants des Chargeurs Réunis ont demandé au Président du Tribunal de Commerce de Paris de désigner un troisième commissaire aux apports.

Après plusieurs contacts avec la Commission, le conseil d'administration des Chargeurs Réunis et les commissaires aux apports ont maintenu la parité initialement prévue. Il apparaissait en effet inéquitable de considérer les seules valeurs d'actifs nets sans tenir compte du manque de rentabilité et de dividendes qui caractérisait la société absorbée au contraire de l'absorbante. D'autre part, à titre de vérification, l'évolution des cours de bourse sur une période suffisamment longue confirmait la pertinence de la parité d'échange proposée, alors que l'animation exceptionnelle du marché des titres de la Maritime et la hausse de leurs cours depuis l'annonce de la fusion pouvaient justifier que les derniers cours ne soient pas pris en considération. Finalement, la méthode qui avait été retenue et la parité d'échange à laquelle son application conduisait ont été approuvées par l'assemblée générale extraordinaire, non sans avoir été contestées par certains actionnaires minoritaires.

— Ces mêmes problèmes de choix des méthodes les plus propres à rendre compte correctement de la valeur des sociétés ont fait l'objet de larges débats à l'occasion du vote de la loi de nationalisation.

On le sait, le Gouvernement, après le passage du projet devant le Conseil d'Etat, avait décidé d'adopter une formule à trois critères :

- pour 50 % la moyenne des premiers cours cotés entre le 1^{er} janvier 1978 et le 31 décembre 1980,
- pour 25 % la situation nette comptable à fin 1980,
- pour 25 % le bénéfice net moyen des trois dernières années multiplié par dix.

Pour les sociétés non cotées, le principe était le même, mais avec deux critères seulement : la situation nette comptable et le bénéfice net moyen, pondérés chacun à 50 %.

Ainsi fondée sur la combinaison de plusieurs critères, l'approche suivie dans l'évaluation des actions des sociétés nationalisées tenait compte dans leur principe, et sous la réserve essentielle de l'absence de référence aux comptes consolidés (voir sur ce point, page 39), des recommandations que la Commission des opérations de bourse avait été amenée à formuler, dans le passé, au sujet des méthodes d'évaluation les plus couramment utilisées lors des opérations de fusion et de scission de sociétés.

Tirant les leçons des multiples opérations de ce type qu'il lui avait été donné d'examiner en détail, la Commission avait, en effet, indiqué, dans son rapport public pour 1977, que pour la définition des parités d'échange en cas de rapprochement entre sociétés :

— il était nécessaire, sauf cas exceptionnel, d'employer plusieurs critères,

— que chacun d'entre eux devait constituer une voie d'approche différente du problème,

— sans en faire une règle absolue devant être appliquée dans tous les cas, que les critères usuels étaient outre celui des cours de bourse, ceux de la rentabilité, de l'actif net, et, exceptionnellement, des prévisions portant sur l'évolution de l'actif net et des résultats.

Il n'est guère contestable que quel que soit son intérêt, le cours de bourse est insuffisant pour rendre pleinement compte de la situation d'une société. Sauf exception un décalage important existe en effet entre les cours de bourse et la valeur d'une société. Ce critère d'évaluation doit donc être corrigé ou complété.

Sans doute peut-on soutenir et a-t-il été soutenu, lors des discussions autour du projet de loi de nationalisation, que l'actionnaire, s'il avait vendu ses titres, n'aurait obtenu que ce qui correspondait au cours de bourse le jour de la vente. Mais le cas des nationalisations ne peut être assimilé à celui d'une libre cession : il s'agit d'une prise de possession imposée par la loi.

Il importait donc que l'actionnaire soit traité par le législateur pour ce qu'il est, c'est-à-dire en droit comme à la fois le porteur d'une valeur mobilière et le membre d'une société, laquelle est propriétaire de l'ensemble du patrimoine social.

Seule la prise en considération de cette double qualité peut permettre d'éviter que l'indemnisation soit substantiellement différente suivant que la nationalisation s'opère par transfert de la propriété des actions ou par appropriation directe du patrimoine social par la puissance publique.

Dans sa décision du 16 janvier 1982, le Conseil Constitutionnel avait clairement indiqué que le cours de bourse devait être "corrigé" pour refléter la valeur réelle des sociétés et il avait admis que l'une des méthodes de correction valable pouvait être de compléter ce cours de bourse par d'autres critères comme l'actif net ou le bénéfice net. On retrouve là l'idée d'une approche de la valeur des sociétés par le moyen de critères multiples qui est au centre des recommandations formulées par la Commission en 1977.

A la suite de la décision du Conseil Constitutionnel du 16 janvier 1982, le Gouvernement, dans le nouveau texte proposé au Parlement et qui allait devenir la loi du 11 février 1982, a retenu une méthode d'évaluation différente, essentiellement fondée sur le cours de bourse et non plus sur une formule multicritère, mais comportant néanmoins des éléments correctifs.

III. — L'INFORMATION OCCASIONNELLE

En 1981, l'information occasionnelle n'a pas posé de problèmes particuliers.

La décision générale de la Commission, en date du 17 mars 1981, relative aux informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée a reçu de nombreuses applications au cours de 1981 (voir, page 69). La Commission rappelle qu'il ne suffit pas toujours d'appliquer littéralement cette décision pour que les conditions d'une bonne information soient nécessairement remplies. La déclaration prévue à la Chambre syndicale peut et doit même parfois être accompagnée de renseignements complémentaires ou de précisions permettant de replacer l'opération dans un contexte plus large et d'apprécier sa véritable portée.

La pratique des lettres aux actionnaires s'est sensiblement développée. Il ressort, en effet, d'une étude à laquelle a procédé la Commission (cf. Bulletin mensuel n° 144 de janvier 1982, page 5) que 54 sociétés inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial ont, en 1981, adressé à leurs actionnaires 82 lettres, contre 55 lettres adressées en 1980 par 37 sociétés. L'utilisation de ce moyen de communication peut être considérée comme adéquate puisqu'il apparaît, d'après l'enquête réalisée par la Commission en 1978, qu'en moyenne les lettres d'information atteignaient plus de la moitié des actionnaires. Du fait de leur caractère personnel et direct et de ce qu'elles échappent aux contraintes de formalisme et de délai, elles permettent une information plus souple, plus rapide et plus spontanée. Cette pratique ne pourrait que gagner à se développer.

L'acceptation de la cession gratuite de 26 % du capital de Dassault au profit de l'Etat, en vue de transférer immédiatement à celui-ci le contrôle de la société, et qui avait été autorisée par décret du 6 novembre 1981 et réalisée par arrêté du Ministère de l'Economie et des Finances du 6 novembre, publiés au Journal Officiel du 15 novembre, s'est accompagnée d'erreurs d'interprétation du public qui n'ont pu être suffisamment dissipées par l'information à laquelle cette opération a donné lieu. Lors de la reprise des cotations de l'action le 18 novembre, une partie du public, ne tenant pas compte de l'existence d'un droit de vote double attaché aux actions détenues depuis plus de deux ans par l'Etat, a pu croire que celui-ci, détenant déjà 20 % du capital, devait acquérir un complément de 4 à 5 % pour parfaire son contrôle ; il n'a pas été rappelé qu'en recevant une participation de 26 %, l'Etat se trouvait détenir, compte tenu du droit de vote double attaché à la participation de 20 % acquise en 1978, 55 % des droits de vote, ce qui le dispensait d'avoir à acquérir les 5 % des actions qui restaient dans le public.

Enfin, lors de l'élaboration de la loi de nationalisation et conformément à sa mission d'information du public, la Commission a fait paraître le 25 septembre 1981, c'est-à-dire immédiatement après que le texte du projet de loi de nationalisation eut été adopté par le Conseil des Ministres, un communiqué fournissant les éléments nécessaires pour que le public puisse apprécier les valeurs d'échange résultant du projet. La reprise des cotations a pu ainsi s'effectuer, dans des conditions satisfaisantes d'information, le 30 septembre.

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, ont porté essentiellement, comme les années précédentes 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 et des obligataires, les prises de contrôle et les fusions.

I. — L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

La Commission a été consultée à plusieurs reprises par des fondateurs qui, à l'occasion de la constitution de sociétés anonymes par appel public à l'épargne, se proposaient de faire figurer dans les statuts une clause de variabilité du capital. La Commission a fait connaître aux fondateurs que la loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981 qui met la législation interne en harmonie avec la deuxième directive du Conseil des Communautés Européennes sur le droit des sociétés, limite la création de sociétés à capital variable aux sociétés soumises au statut légal de la coopération et aux sociétés d'investissement. La création de sociétés ne respectant pas ces dispositions n'est plus possible depuis l'entrée en vigueur de la loi ; les sociétés déjà existantes devront, quant à elles, se soumettre à la nouvelle législation à compter du 1^{er} juillet 1982, date à partir de laquelle les clauses de variabilité du capital figurant dans les statuts seront considérées comme caduques.

La Commission a eu à connaître d'une autre série de questions soulevées par une société anonyme coopérative désireuse de recourir à l'appel public à l'épargne pour augmenter son capital. Cette société souhaitait notamment savoir si l'envoi de bulletins de souscription joints à un catalogue de vente par correspondance constituait un appel public à l'épargne obligeant la société à respecter les formalités liées à une telle opération ; elle posait également la question de savoir si le fait de limiter la diffusion des documents à une seule catégorie de personnes (ayant une profession commune, par exemple), pouvait constituer une dérogation à la réglementation découlant de l'appel public à l'épargne.

Il a été indiqué à la société que la diffusion de catalogue constituait bien une publicité et que, dès lors qu'elle servait de support à l'envoi de bulletins de souscription pour l'achat d'actions, était applicable l'article 72 de la loi du 24 juillet 1966 selon lequel "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". Le fait que les catalogues ne soient diffusés qu'à une seule catégorie de personnes ne modifie pas cette analyse dans la mesure où ces personnes sont nombreuses et où il n'est pas possible de soutenir que des liens personnels étroits existent entre les diffuseurs de la publicité et les lecteurs. Enfin, les lois relatives au statut de la coopération ne prévoient pas de dispositions spécifiques dérogeant au droit commun lorsque la coopérative recourt à l'appel public à l'épargne.

La société a donc été conduite à établir un document d'information visé par la Commission qu'elle a joint au bulletin de souscription et envoyé à ses adhérents en même temps que le catalogue de vente par correspondance.

D'autres dirigeants ont interrogé la Commission sur la possibilité, pour une société anonyme ayant moins de deux ans d'existence, de procéder à une opération financière par appel public à l'épargne, et sur les moyens dont cette société dispose pour faire connaître son opération et placer ses titres auprès du public.

La Commission a indiqué, à cette occasion, que la loi du 24 juillet 1966 autorisait le recours à l'appel public à l'épargne lors de la constitution de sociétés par actions, et qu'à fortiori, une société créée depuis moins de deux ans pouvait réaliser des augmentations de capital par appel public à l'épargne.

A partir du moment où la société a établi un document d'information visé par la Commission, elle peut utiliser tout moyen pour faire connaître son opération et placer ses titres.

Un problème pourrait se poser en fait de placement par démarchage puisque la loi du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et aux opérations de placement interdit le démarchage en vue de la souscription de valeurs mobilières émises par des sociétés n'ayant pas établi deux bilans en deux ans au moins d'existence.

Mais en réalité, ce texte ne vise que l'intervention d'un intermédiaire professionnel pour le placement des titres et n'interdit pas à la société elle-même ou à ses fondateurs de procéder directement à la publicité et au placement des actions, à condition qu'ils s'abstiennent de recourir à un intermédiaire quel qu'il soit.

II. — LES SOCIÉTÉS EN DIFFICULTÉ

La Commission a suivi avec intérêt l'adoption par le Parlement d'un projet de loi relatif au droit d'action du ministère public dans les procédures collectives d'apurement du passif des entreprises. Ce projet, devenu la loi du 15 octobre 1981, dont les principales orientations sont essentiellement liées à la nécessité de faire prévaloir dans le contexte économique actuel, l'intérêt général en matière de maintien de l'emploi et de survie des entreprises, étend les attributions du ministère public.

La loi comporte également des aspects intéressant les actionnaires minoritaires. On soulignera en particulier certaines dispositions susceptibles de mieux assurer la sauvegarde de leurs intérêts.

L'article 3 de la loi prévoit que si, dans une procédure de règlement judiciaire, le comportement des dirigeants sociaux le rend nécessaire, le tribunal pourra désigner un administrateur provisoire, soit d'office, soit à la demande du procureur de la République ou du syndic. Le tribunal fixera l'étendue et la durée de sa mission. L'administrateur provisoire pourra déposer des offres de concordat, si celles-ci ont été préalablement approuvées par les associés.

L'article 5 de la loi permet au tribunal, sur la demande du procureur de la République ou même d'office, de subordonner l'homologation du concordat au remplacement d'un ou plusieurs dirigeants, lorsque la

survie de l'entreprise le requiert. Le tribunal peut également décider que le droit de vote attaché aux actions détenues par les dirigeants sera exercé par un mandataire, pendant une durée fixée par le tribunal lui-même. Il peut aussi, pour les mêmes motifs, en cas de suspension provisoire des poursuites, ordonner la cession des parts ou actions possédées par les dirigeants (article 12 de la loi).

De telles dispositions visent à empêcher que les dirigeants ne s'opposent, sans raison valables, à des projets de restructuration ou d'augmentation de capital, lorsqu'ils sont majoritaires dans la société. Elles permettront à la Commission des opérations de bourse, pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, d'intervenir plus efficacement auprès du procureur de la République pour que soient mieux sauvegardés les intérêts des actionnaires minoritaires.

En ce qui concerne les obligations des mandataires de justice, la Commission avait particulièrement appelé l'attention des syndics et administrateurs judiciaires de sociétés en règlement judiciaire (notamment rapport annuel pour 1979 p. 29), sur la nécessité de continuer à informer régulièrement les actionnaires et la Commission sur l'évolution de la procédure de redressement mise en place. Des dispositions de cet ordre avaient figuré dans un projet de loi déposé au Parlement en 1979, qui n'a pu être examiné. Elles mériteraient d'être reprises prochainement dans un nouveau texte. Mais, dans la pratique, la Commission a constaté avec satisfaction que, des progrès ont d'ores et déjà été réalisés sur ce point et que pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne elle est informée plus régulièrement que par le passé des procédures ouvertes et de leur évolution.

III. — LES ASSEMBLEES GENERALES

Les questions soumises à la Commission ont concerné principalement la représentation et la participation des actionnaires aux assemblées générales.

Des propriétaires d'actions d'une catégorie déterminée, convoqués en assemblée spéciale pour statuer sur la modification de leurs droits particuliers, ont interrogé la Commission afin de savoir s'ils pouvaient donner mandat, pour les représenter à cette assemblée, à une personne qui, actionnaire de la société, ne possédait cependant pas d'actions de la catégorie concernée.

La Commission a rappelé que seuls les actionnaires de la catégorie concernée sont autorisés à se prononcer sur les résolutions qui leur sont soumises. Cependant, l'article 161 de la loi du 24 juillet 1966 prévoit qu'un actionnaire peut se faire représenter par un autre actionnaire ou par son conjoint, toute clause statutaire contraire étant réputée non écrite. La Commission estime, pour sa part, qu'en autorisant tout actionnaire à recevoir des pouvoirs, le législateur a cherché à faciliter la participation et la représentation des actionnaires à l'assemblée et n'a pas entendu exiger que le mandataire soit lui-même en mesure de participer personnellement à cette assemblée spéciale. La Commission a donc indiqué que le titulaire d'actions d'une catégorie déterminée pouvait donner mandat à un autre actionnaire, quelle que soit la catégorie d'action détenue par ce dernier, pour le représenter à une assemblée générale spéciale. Sous réserve, bien entendu, que le mandataire désigné ne participe au vote qu'avec les actions qu'il représente.

D'autres actionnaires ont attiré l'attention de la Commission sur l'importance des frais engagés par les responsables de société cotées pour collecter les procurations envoyées par les actionnaires sans indications du nom du mandataire (dites "pouvoirs en blanc"). Ils estimaient que les dépenses investies dans la collecte de pouvoirs qui conduisent l'actionnaire à confier son droit de vote au Conseil d'administration et à approuver systématiquement sa gestion, étaient critiquables et pouvaient même être susceptibles de constituer un abus de biens sociaux.

La Commission a rappelé que la pratique des "pouvoirs en blanc", déjà reconnue et admise par la jurisprudence ancienne, a été consacrée par la loi de 1867 sur les sociétés commerciales et reprise par la législation de 1966. Ces dispositions, dont les inconvénients n'avaient pas échappé au législateur, ont été maintenues en raison, notamment, de l'absentéisme des actionnaires aux assemblées générales et de l'obligation de réunir un quorum.

Des sanctions pénales spécifiques ont été prévues par l'article 437-4° de la loi du 24 juillet 1966 qui réprime l'utilisation des voix ou des pouvoirs qui serait faite par le président, les administrateurs ou les directeurs généraux d'une société anonyme dans un but contraire aux intérêts de la société, à des fins personnelles ou pour favoriser une autre société ou entreprise dans laquelle ils étaient intéressés directement ou indirectement.

En ce qui concerne la rémunération des intermédiaires financiers chargés par la société de collecter les formules de procuration, la jurisprudence a admis sa validité, à condition que la commission versée ne soit ni anormale, ni excessive, ni discriminatoire.

Pour sa part, la Commission a attiré l'attention, à plusieurs reprises (rapports annuels pour 1969 p. 135 et suivantes, 1970 p. 174 et suivantes, 1971 p. 230 et suivantes, 1974 p. 48 et suivantes) sur les problèmes soulevés par l'utilisation des "pouvoirs en blanc" et a insisté sur la nécessité d'assurer aux actionnaires des moyens d'expression au sein des assemblées générales. Pour développer les moyens d'intervention des actionnaires, la Commission a pris des mesures concrètes susceptibles de permettre aux actionnaires de voter dans un sens différent de celui proposé par le conseil : elle a, en effet recommandé aux sociétés qui recevaient des propositions de résolution émanant d'actionnaires représentant au moins 5 % du capital en application des dispositions de l'article 160 de la loi du 24 juillet 1966, de rappeler lors de la publication de ces propositions au BALO, le nom et l'adresse de l'auteur de la proposition afin de permettre aux actionnaires de lui envoyer, le cas échéant, une procuration (rapport annuel pour 1977 p. 34).

La Commission a, par ailleurs, proposé que des modifications soient apportées à la réglementation actuelle des "pouvoirs en blanc" et que, notamment, puisse être consacrée légalement la pratique établie par certaines sociétés faisant connaître, lors des convocations, qu'une personne est désignée pour recueillir les procurations hostiles aux résolutions présentées par les dirigeants et pour voter contre.

Dans une autre solution les dirigeants seraient tenus d'adresser à tout actionnaire connu une formule de procuration lui permettant de voter pour ou contre les résolutions présentées. Dans le cas où l'actionnaire s'abstiendrait de prendre parti et renverrait sa procuration au conseil sans avoir fait le choix, celle-ci serait toujours utilisée

dans le sens favorable aux résolutions présentées par le conseil. Cette dernière solution est proche d'un système de vote par correspondance, mais est plus souple. Au delà de ces aménagements, il faut réfléchir à ce que l'avenir peut à la fois exiger et rendre possible en fait de participation des actionnaires à la vie des sociétés. S'il convient bien aux sociétés de quelques dizaines ou quelques centaines d'associés, notre droit est inadapté quand les effectifs dépassent l'ordre du millier. Il serait à la fois conforme aux principes et matériellement impossible que se tiennent des assemblées générales qui réuniraient, sinon certes la plupart, mais seulement même une fraction significative des dizaines de milliers d'actionnaires de beaucoup de grandes sociétés. Si l'on tient pour important que les actionnaires en général et pas seulement certains d'entre eux jouent un rôle dans la vie des organismes dont ils font partie, il est nécessaire d'aménager des solutions nouvelles.

Les progrès techniques offrent à cet égard des possibilités : la conjugaison de l'informatique et des télécommunications permet d'envisager des processus d'information, d'interrogation, de discussion, voire de prise de décision, qui n'exigent plus la réunion en un même lieu de l'ensemble des intéressés. C'est pour ce qui est de la connaissance des sociétés, de leurs réalisations concrètes et des résultats obtenus, ainsi que pour que s'engage un dialogue entre les responsables et les actionnaires, que les techniques contemporaines pourraient être mises à l'essai, sans qu'il soit encore nécessaire à ce stade de modifier les règles de droit.

IV. — POUVOIR DES DIRIGEANTS ET DROIT DES ACTIONNAIRES ET DES OBLIGATAIRES

Parmi les problèmes soumis à la Commission et concernant l'exercice de leurs droits par les actionnaires, plusieurs méritent d'être signalés. Il s'agit des conditions dans lesquelles doit être établie la liste des souscripteurs à une augmentation de capital, des modalités d'exercice du droit de communication permanent dont disposent les actionnaires, des conditions de mise en paiement des dividendes. En ce qui concerne plus particulièrement l'étendue des pouvoirs des dirigeants, ont retenu l'attention de la Commission, les questions relatives aux modalités selon lesquelles une société peut acheter en bourse ses propres actions, ainsi que les conditions dans lesquelles une substitution de garant peut être proposée aux obligataires par les groupements ayant procédé à des emprunts pour le compte de leurs membres.

LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL ET LA LISTE DES SOUSCRIPTEURS

Des actionnaires ayant participé à une augmentation de capital ont demandé au dépositaire des fonds à avoir communication de la liste des souscripteurs, comme les articles 62 et 164 du décret du 23 mars 1967 les y autorisent. Surpris de constater que leurs noms ne figuraient pas sur la liste et que celle-ci comportait essentiellement des noms d'intermédiaires (banques et agents de changes), ces souscripteurs ont interrogé la Commission pour savoir si cette pratique était conforme à la réglementation en vigueur.

La Commission a constaté, dans certaines charges d'agents de change, l'usage consistant à regrouper sous le nom de l'intermédiaire l'ensemble des souscriptions qu'il recueillait. La nécessité de respecter le secret professionnel était mise en avant pour soutenir cette pratique.

La Commission a cependant émis de fortes réserves sur les motifs ainsi avancés. Elle a notamment rappelé que l'article 167 du décret du 23 mars 1967 impose que soit indiqué le nom des véritables souscripteurs et que dans ces conditions le nom de l'intermédiaire ne peut figurer sur la liste à leur place.

Prenant en compte les observations de la Commission, la Chambre syndicale des agents de change a, par une circulaire, rappelé aux charges le caractère impératif de la communication de la liste nominative des souscripteurs telle qu'elle résulte des dispositions de l'article 167 du décret, quels que soient les inconvénients, que peut présenter la communication de la liste des clients des agents de change aux établissements bancaires, chargés de la centralisation des souscriptions.

L'EXERCICE DU DROIT DE COMMUNICATION PERMANENT DES ACTIONNAIRES

L'article 170 de la loi du 24 juillet 1966 précise que tout actionnaire a le droit, à toute époque, d'obtenir communication de certains documents sociaux (bilans et annexes, liste des administrateurs, procès-verbaux des assemblées, feuilles de présences, notamment) concernant les trois derniers exercices. Ce droit est exercé au siège social ou au lieu de la direction administrative.

Certains actionnaires ayant demandé à une société de pouvoir exercer ce droit de communication, se sont vu refuser l'accès aux documents concernés au seul motif que la personne habilitée à communiquer lesdits documents était absente.

La Commission a été conduite, dans cette affaire à rappeler aux dirigeants concernés les principes de l'exercice du droit permanent de communication et le fait, notamment, que l'absence des dirigeants ne pouvait justifier le report de la communication des documents sollicités. Elle a également précisé que les dirigeants des sociétés qui font publiquement appel à l'épargne doivent, en règle générale, prévoir des délégations suffisantes pour éviter que de tels incidents ne se produisent.

LES CONDITIONS DE MISE EN PAIEMENT DU DIVIDENDE

Des actionnaires de la société Au Bon Marché ont interrogé la Commission afin d'avoir des précisions sur les conditions dans lesquelles était intervenue la décision de suspendre le versement du dividende dont la répartition avait été votée par l'assemblée générale ordinaire de juin 1981.

Les circonstances qui ont entouré cette demande étaient les suivantes. Par décision du 9 juillet 1981, le tribunal de commerce nommait auprès de la société Au Bon Marché, un administrateur judiciaire, avec pour mission de "contrôler et d'assister les organes de gestion" de cette société. Cette mesure intervenait dans le cadre, plus large, des dispositions prises pour examiner les difficultés rencontrées par le principal actionnaire du Bon Marché, la Société Financière et Foncière Agache Willot.

Il paraissait résulter d'un rapport d'expertise comptable, établi à la demande des autorités judiciaires, que les actionnaires du Bon Marché auraient décidé la distribution d'un dividende au vu d'une information

insuffisante et même inexacte sur la situation de la société et sur les engagements auxquels elle était susceptible de devoir faire face.

C'est au vu de ces éléments nouveaux que l'administrateur provisoire, le conseil d'administration entendu, a obtenu du président du tribunal de commerce l'autorisation de suspendre la distribution du dividende. L'administrateur provisoire a, par ailleurs, entrepris une procédure au fond pour voir dire nulles et de nul effet les décisions prises par l'assemblée générale.

La mesure adoptée dans cette affaire, qui présente un caractère exceptionnel, est cependant conforme à la doctrine et à la jurisprudence ; celles-ci reconnaissent en effet le droit aux administrateurs de s'abstenir de mettre effectivement en paiement le dividende dont la distribution a été décidée par l'assemblée au vu du bilan, lorsqu'apparaissent dans l'intervalle des raisons sérieuses de craindre que des irrégularités graves ne soient susceptibles d'affecter ce bilan.

CONDITIONS DANS LESQUELLES UNE SOCIÉTÉ PEUT ACHETER EN BOURSE SES PROPRES ACTIONS

Dans son rapport annuel pour 1977 (p. 36 et 37), la Commission avait décrit les conditions dans lesquelles la loi autorisait les sociétés à acquérir leurs propres actions sur le marché, en vue de régulariser leurs cours de bourse. La Commission indiquait également qu'une directive européenne n° 77/91 du 13 décembre 1976 relative à la constitution de la société anonyme ainsi qu'au maintien et aux modifications de son capital, comportait sur ce point des dispositions proches de la loi française, tout en renforçant les pouvoirs de l'assemblée des actionnaires et en assimilant à une acquisition directe les achats effectués par une personne agissant au nom de la société et pour son compte.

La loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981 met en harmonie le droit des sociétés commerciales avec la directive européenne du 13 décembre 1976. Le chapitre V de la loi nouvelle est consacré à la souscription, à l'achat ou à la prise en gage par les sociétés de leurs propres actions ; il introduit dans le droit français les points nouveaux retenus par la directive européenne, et confie une nouvelle mission de contrôle à la Commission des opérations de bourse.

Désormais, le principe de l'interdiction de la souscription et de l'achat de ses propres actions, est étendu à toute personne, même agissant en son propre nom, dès lors qu'elle le fait pour le compte de la société. Le texte vise donc dorénavant les achats effectués indirectement, ce qui pouvait être le cas, sous réserve de l'appréciation des tribunaux de ceux effectués par des sous-filiales agissant pour le compte de la société, comme dans la législation antérieure, pour des achats réalisés dans le cadre de la participation des salariés aux fruits de l'expansion de l'entreprise, ainsi que pour régulariser le marché des actions de sociétés cotées en bourse ou inscrites au compartiment spécial. Certaines conditions doivent toutefois être respectées pour que ces achats soient régulièrement effectués.

Comme par le passé, les dirigeants doivent avoir été expressément autorisés à opérer en bourse par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Mais, à l'avenir c'est à l'assemblée qu'il appartiendra de fixer les modalités de l'opération, et notamment le nombre maximum d'actions à acquérir, le délai dans lequel l'acquisition doit être effec-

tuée, ainsi que les prix maximum d'achat et minimum de vente, dans des limites déterminées par la loi elle-même.

La société ne peut, en effet, d'après la loi nouvelle, acheter ses actions qu'à un cours au plus égal à la moyenne des premiers cours cotés pendant les trente séances de bourse précédentes sur le marché à terme, si l'action est admise aux négociations à terme, et sur le marché au comptant dans le cas contraire. Elle ne peut vendre en bourse tout ou partie des actions acquises qu'à un cours au moins égal à la moyenne des premiers cours pendant les trente séances de bourses précédentes sur le marché à terme, si l'action est admise aux négociations à terme, et sur le marché au comptant dans le cas contraire. Ces cours sont éventuellement ajustés pour tenir compte des coupons ou des droits détachés pendant les trente séances prises en compte ou depuis la trentième.

L'autorisation de l'assemblée est donnée pour une période qui ne peut excéder dix-huit mois.

La société ne peut posséder, directement ou par l'intermédiaire d'une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société, plus de 10 % du total de ses propres actions, ni plus de 10 % d'une catégorie déterminées. Si ce pourcentage vient à être dépassé, la société devra régulariser sa situation dans le délai d'un an.

L'obligation de mettre les actions acquises sous la forme nominative et de tenir un registre spécial des achats et des ventes est maintenue.

Il est précisé que les actions possédées directement par la société ne donneront pas droit au dividende.

La loi fait obligation aux sociétés de déclarer à la Commission des opérations de bourse les opérations qu'elles envisagent d'effectuer, et de lui rendre compte des acquisitions réalisées. La Commission peut demander aux sociétés les explications ou les justifications qu'elle juge nécessaires. Le texte ajoute que "s'il n'est pas satisfait à ses demandes, ou lorsqu'elle constate que ces transactions enfreignent les dispositions de l'article 217-2 la Commission des opérations de bourse peut demander à la Chambre syndicale des agents de change de prendre toutes mesures pour empêcher l'exécution des ordres que ces sociétés transmettent directement ou indirectement".

Des précisions seront apportées sur les conditions d'application de ce texte par décret, et, pour ce qui dépend d'elle, par une instruction de la Commission.

DROIT A L'INFORMATION DES OBLIGATAIRES EN CAS DE SUBSTITUTION DE GARANT DANS DES EMPRUNTS EMIS PAR DES GROUPEMENTS.

La Commission a été interrogée sur les conditions dans lesquelles des groupements ayant émis des emprunts dans le public sont tenus d'informer leurs obligataires des substitutions de garants intervenues pendant la durée de l'emprunt.

L'objet principal des groupements est d'émettre des emprunts destinés au financement des prêts qu'ils consentent à leurs membres. Chaque emprunt est garanti par les membres bénéficiaires du produit de

l'emprunt considéré, pour la seule fraction dont ils bénéficient. La liste des participants ainsi que leur quote-part de garantie est annexée à la note d'information visée par la Commission lors de l'émission de l'emprunt, afin que le public soit clairement informé.

Si, au cours de la vie de l'emprunt un changement de bénéficiaire intervient, il entraînera une modification du contrat d'émission qui devra, sauf autre procédure prévue par le contrat, être soumise à l'approbation des obligataires réunis en assemblée générale extraordinaire.

La Commission a rappelé, à cette occasion, que les obligataires sont habilités à consulter, au siège social de la société ou au lieu fixé par la convocation, quinze jours avant l'assemblée, le texte des résolutions qui seront soumises au vote de l'assemblée et des rapports qui y seront présentés (articles 318 de la loi du 24 juillet 1966 et 231 du décret du 23 mars 1967). En particulier, les obligataires doivent pouvoir disposer avant l'assemblée d'informations sur le nouveau participant à l'emprunt, identiques à celles communiquées sur les bénéficiaires désignés lors de l'émission, afin de pouvoir se prononcer en toute connaissance de cause.

C. — LES PROBLEMES COMPTABLES ET LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

I. — LES PRINCIPES COMPTABLES

Il s'est surtout agi, en 1981, de préparer l'introduction en droit français des prescriptions de la quatrième directive du Conseil des ministres des communautés européennes en date du 25 juillet 1978 publiée au Journal Officiel des Communautés du 14 août 1978.

Le "comité de contact" créé par cette directive, s'est réuni à plusieurs reprises afin que les délégations des dix états membres examinent en commun les difficultés d'interprétation ou d'application rencontrées pour la mise au point des projets de loi nationaux. Divers points examinés concernent les régimes dérogatoires des petites et moyennes sociétés, questions difficiles à régler car il y a plus de disparités entre les petites sociétés des différents pays membres qu'entre les grandes sociétés dont la comptabilité se conforme davantage à des pratiques internationales habituellement reconnues. D'autres questions, parfois délicates portent sur la traduction comptable de la détention par une société de ses propres actions, les engagements financiers à inscrire dans l'annexe, etc.

Le comité a poursuivi l'étude, commencée dès 1979, de points non traités dans la directive, en particulier en ce qui concerne la façon d'établir le tableau de financement regroupant les entrées et sorties de fonds pendant l'exercice, tableau dont l'établissement est prévu mais non rendu obligatoire, ce qui rend souhaitable une certaine harmonisation.

La Commission des opérations de bourse, dont un des membres participe aux réunions du comité de contact, attache d'autant plus d'intérêt à l'étude du tableau de financement qu'elle prescrit depuis dix ans la présentation d'un tel tableau dans les notes d'information soumises à son visa, mais en laissant une certaine liberté aux sociétés pour le choix du mode d'établissement de ce document.

Seuls jusqu'ici le Danemark et le Royaume-Uni ont introduit la quatrième directive dans leur droit interne. Pour ce qui est de la France, un premier avant-projet de loi avait été étudié. Un réexamen est apparu nécessaire et a été opéré avec un souci plus marqué d'alléger les dispositions nouvelles.

La Commission des opérations de bourse, dont les idées directrices ont été exposées dans le précédent rapport d'activité (année 1980, page 45 et 46), souhaite que le futur projet aboutisse dans un avenir rapproché : cela est nécessaire pour que cesse l'actuelle période d'incertitude et d'attente où se trouvent les sociétés françaises. Les futures règles comptables permettront que soient établis des comptes annuels plus utilisables que ceux d'aujourd'hui pour formuler des diagnostics et prendre des décisions. Il existe en effet bien des raisons d'améliorer la situation :

— dans la période difficile où elles se trouvent, les entreprises françaises ont particulièrement besoin d'un bon outil de contrôle de leur gestion ;

— les ressources financières nécessairement limitées dont la collectivité dispose doivent plus que jamais être affectées à bon escient et donc en s'assurant que les entreprises bénéficiaires sont en état d'en faire bon usage ;

— l'orientation de l'économie par les pouvoirs publics requiert un bon instrument fiable pour mesurer les performances des divers agents économiques, qu'ils soient nationalisés ou privés ;

— les partenaires sociaux doivent pouvoir s'appuyer sur des éléments chiffrés qui soient aussi peu contestables que possible.

La quatrième directive et la future loi comptable française portent sur les comptes des entreprises considérées individuellement, ce que l'on appelle traditionnellement en France les "comptes sociaux". Le phénomène de filialisation des activités et de constitution de groupes de sociétés donne un intérêt croissant aux **règles de consolidation**. Les travaux du groupe d'experts gouvernementaux se sont poursuivis à Bruxelles pour la mise au point d'un projet de directive concernant les comptes consolidés, dite septième directive. Le groupe a pu clore ses travaux en décembre 1981 en remettant un rapport au comité des représentants permanents, qui a confié la recherche de solutions aux problèmes non réglés à un groupe de travail auquel des experts gouvernementaux sont associés.

Les précédents rapports de la C.O.B. ont souligné à plusieurs reprises l'importance que présentent les comptes consolidés chaque fois que l'activité d'une société s'exerce, au moins en partie, par l'intermédiaire de filiales ; c'est ainsi que les recommandations formulées en 1977 indiquaient que « l'actif net ne peut être considéré comme significatif... si, pour une société ayant des filiales, il n'est pas établi de comptes consolidés ». Or, au cours de l'année 1981, ce problème de l'intérêt des comptes consolidés par rapport aux comptes sociaux s'est trouvé posé pour les travaux de mise au point du projet de loi de nationalisation. Dans le premier projet du gouvernement, après l'examen par le Conseil d'Etat, ce sont les seuls comptes sociaux qui avaient été retenus dans la formule "multicritère" ; il en résultait des inégalités de traitement entre les actionnaires des sociétés concernées suivant que celles-ci confiaient une plus ou moins grande part de leur activité à des filiales.

L'expérience de la C.O.B. avait mis en évidence ce phénomène pendant les dix dernières années au cours desquelles, ainsi qu'elle l'avait recommandé, la pratique des comptes consolidés s'était développée chez les sociétés françaises cotées au point de s'appliquer à plus de trois cent cinquante d'entre elles.

On sait également que la pratique étrangère spécialement anglo-saxonne, ne connaît que les comptes consolidés en fait de sociétés ayant des filiales.

Aussi la C.O.B. estimait-elle qu'il y avait lieu de prendre en considération les comptes consolidés malgré les arguments qui pouvaient tendre à les faire écarter. Parmi ceux-ci il faut relever qu'il n'y a pas en France d'obligation légale de consolider les comptes des sociétés ayant des filiales et que seuls les "comptes sociaux" (non consolidés) sont, de par la loi, certifiés par les commissaires aux comptes et approuvés par les actionnaires. Il en résulte notamment que la consolidation n'est pas encore pratiquée par toutes les sociétés (bien qu'en fait elle fût mise en œuvre par la quasi totalité de celles visées par les nationalisa-

tions), qu'elle n'a pas, sauf quelques exceptions, de traduction fiscale et que les méthodes de consolidation ne sont pas normalisées. En outre, la prise en considération des comptes consolidés aurait rendu nécessaire la mise en place d'une commission d'évaluation ayant de par la loi le pouvoir de trancher en équité sans recourir à des expertises.

La position de la C.O.B. en faveur de la prise en compte des comptes consolidés avait été un des éléments de l'avis dont son président avait fait part aux commissions spéciales de l'Assemblée et du Sénat.

On sait que le texte de loi adopté le 18 décembre 1981 retenait le bénéfice net et l'actif net mesuré d'après les comptes sociaux ; dans sa décision du 16 janvier 1982 le Conseil constitutionnel formulait sur ce point le jugement suivant : "la référence à la situation nette comptable sans prise en compte des actifs des filiales ainsi que la référence au bénéfice net moyen sans prise en compte des bénéfices des filiales conduisent pour les sociétés en cause à des résultats très différents déterminés non par la différence de données économiques et financières objectives mais par la diversité des techniques de gestion et des méthodes de présentation comptable suivies par les sociétés qui, en elle-même, ne devrait pas avoir d'influence sur l'évaluation des indemnités".

La même position est exprimée dans la seconde décision du Conseil, du 11 février 1982, qui indique en ce qui concerne l'évaluation de l'actif net et du bénéfice net des banques non cotées "qu'il appartiendra à la commission d'évaluation, sous le contrôle du juge, de choisir dans chaque cas l'actif net et le bénéfice net les plus caractéristiques de la situation propre de chaque banque, en fonction notamment de l'importance des filiales ainsi que de l'existence de comptes consolidés et des techniques particulières utilisées pour les établir".

Les diverses étapes de la nationalisation ont ainsi mis en évidence la nécessité de recourir à des données consolidées malgré les inconvénients entraînés par l'absence de règles légales en France. Il est donc très souhaitable que la loi rende enfin obligatoire dans notre pays l'établissement de comptes consolidés. Indépendamment de leur utilité pour les épargnants et prêteurs privés, l'établissement et l'entrée en vigueur de ces règles de consolidation seront fort utiles aux pouvoirs publics dans l'exercice de leur contrôle sur les groupes d'entreprises du secteur public. Il importe que les documents périodiques établis par ceux-ci soient comparables entre eux ainsi qu'avec ceux des groupes du secteur privé. Il est de l'intérêt des grands groupes industriels publics, dont la plupart ont une importante activité internationale, de présenter à l'étranger des comptes consolidés conformes aux pratiques généralement admises sur le plan international.

II. — PROBLÈMES COMPTABLES PARTICULIERS

PRISE EN COMPTE DES PERTES SUBIES PAR UNE SOCIÉTÉ ABSORBÉE PENDANT LA PÉRIODE DE RÉTROACTIVITÉ PRÉVUE AU CONTRAT DE FUSION

Un délai plus ou moins long s'écoule en cas de fusion entre la dernière clôture des comptes de la société absorbée servant de base aux évaluations et la réalisation définitive de l'opération qui coïncide avec

le vote des assemblées générales extraordinaires des sociétés concernées. Quand l'opération est complexe, ce délai peut être proche de la durée d'un exercice, voire supérieur à celle-ci.

Le contrat de fusion prévoit généralement qu'il rétroagira à la date qui suit la dernière clôture des comptes de la société absorbée. Cette stipulation pourrait être interprétée comme mettant à la charge de la société absorbante les pertes subies, le cas échéant, par la société absorbée pendant cette période. Mais la jurisprudence estime que la libération intégrale des actions d'apport émises, qui est une obligation légale, doit être appréciée au moment du vote de l'assemblée générale extraordinaire qui constate l'augmentation du capital de la société réceptrice des apports.

Dès lors, si des pertes sont constatées, l'évaluation des apports devra tenir compte de l'appauvrissement de la société absorbée du fait de ces pertes pendant la période de rétroactivité. Celles-ci en effet, n'auront que rarement donné lieu à la constitution de provisions suffisantes dans les comptes de l'exercice antérieur de cette société.

Il y a théoriquement deux manières de tenir compte des pertes de la période de rétroactivité dans l'évaluation des actifs nets apportés :

— par réduction de l'évaluation des différents éléments d'actifs. Mais dans la pratique il sera presque toujours impossible d'affecter les pertes à tel ou tel élément de l'actif social, sauf si des valeurs incorporelles suffisamment importantes peuvent supporter une réduction égale aux pertes prévues. En outre, dans tous les autres cas, une réduction des éléments d'actifs exigerait, si elle était possible, des délais supplémentaires retardant la réunion des assemblées et allongeant la période de rétroactivité d'une durée au cours de laquelle de nouvelles pertes pourraient se produire ;

— par constitution de provisions pour pertes et charges dans les comptes antérieurs de la société absorbée. Mais, quand la période de rétroactivité est très longue en raison de l'importance et de la complexité de l'opération, cette solution n'est pas envisageable, ou bien parce que les pertes n'étaient pas déjà prévisibles lors de l'arrêté des comptes ou bien parce qu'elles n'étaient pas évaluables avec une approximation suffisante.

Face à de telles situations, des commissaires aux apports et des commissaires aux comptes ont proposé de constituer, dans le contrat de fusion (1), des "provisions" réduisant l'actif net apporté du montant des pertes prévisibles. La Commission a donné son accord sur ce procédé sous réserve que les pertes se traduisent dans le résultat net de la société absorbante sans possibilité de compensation avec les "provisions" introduites dans le contrat de fusion. Ainsi, le résultat net de la société absorbante, qui prend la suite de la société absorbée, inclura les résultats de l'ensemble des activités des deux sociétés fusionnées depuis le début des exercices de l'une et de l'autre, conformément à la clause contractuelle de rétroactivité.

(1) Bien que les textes et la jurisprudence ne visent que les délits de surévaluation des apports et de non libération du capital, les modalités de rémunération des apporteurs et, notamment, le calcul de la parité d'échange des droits sociaux doivent également prendre en compte cette réduction de l'évaluation des apports si les critères sur lesquels se fonde cette parité prennent en compte cette évaluation ce qui sera souvent le cas.

Ces "provisions" n'ayant pas leur place, sous ce nom, au passif du bilan de la société absorbante puisque seuls les actifs et les passifs de la société absorbée (1) doivent être repris au bilan de l'absorbante, il convient de les inscrire sous une rubrique spécifique qui peut être celle d'un compte d'ordre.

Les "provisions" devenues compte d'ordre, avaient pour seule justification la réduction de l'actif net apporté. Quand le compte d'ordre a rempli son rôle pendant l'instant de raison où il a été décidé d'augmenter le capital de la société absorbante pour rémunérer les apports, il n'a plus sa raison d'être au bilan, mais sa disparition ne doit pas fausser la mesure du résultat de l'entité née de la fusion : il doit être viré, non pas au crédit du compte de pertes et profits, ce qui constituerait un profit fictif, mais à la prime de fusion. Toutefois, si le résultat de l'exercice de la société absorbante est une perte nette, due, au moins en partie, aux pertes de la période de rétroactivité, la C.O.B. est d'avis qu'il y a lieu, pour l'assemblée générale ordinaire qui décide de l'affectation des résultats, d'imputer cette perte nette par priorité au compte d'ordre.

La Commission, saisie par des sociétés et des commissaires aux comptes de cette question, estime que la solution retenue est celle qui règle le mieux les questions soulevées par une situation née de la pratique des affaires et de la jurisprudence. Elle permet, d'une part d'éviter les griefs de surévaluation des apports et de non libération du capital, et d'autre part de faire apparaître les pertes de la période de rétroactivité qui, dans toute autre solution, seraient cachées aux yeux des utilisateurs des comptes.

CRÉANCES PAYABLES A TERME ET NON PRODUCTIVES D'INTÉRÊTS

Dans différentes circonstances, les sociétés peuvent devenir titulaires de créances assorties d'un délai de paiement d'une durée inhabituelle et non productives d'intérêt ou assorties d'un intérêt très inférieur au taux du loyer de l'argent. Or, très souvent, lors de l'inventaire, ces créances sont maintenues à leur valeur d'entrée dans le patrimoine, comme les créances productives d'intérêt, contrairement à la règle générale posée par le Plan comptable révisé, selon laquelle : "à l'inventaire, l'évaluation d'un bien est faite à sa valeur actuelle".

Le Conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables et des comptables agréés s'est saisi de cette question dans une recommandation qui vient d'être publiée. Ni le Plan comptable général, ni le futur Plan comptable révisé qui entrera prochainement en application n'ayant prévu de solution spécifique pour les créances à terme sans intérêt, il convient, d'après la recommandation, de s'en rapporter à la règle générale selon laquelle la valeur actuelle "correspond aux prix présumés qu'accepterait d'en donner un acquéreur éventuel de l'entreprise dans l'état et le lieu où se trouve le dit bien". Il apparaît ainsi qu'une

(1) Une exception à cette règle : pour l'application de la réglementation fiscale, les provisions réglementées de la société absorbée sont reconstituées au bilan de l'absorbante par imputation sur le prime de fusion afin que la société absorbante puisse conserver les avantages fiscaux qui y sont attachés.

créance recouvrable à terme et non productive d'intérêt n'a pas la même valeur qu'une créance exigible immédiatement. Les facteurs de diminution de valeur sont la dépréciation monétaire, le taux du loyer de l'argent et, le cas échéant, le risque supplémentaire de recouvrement dû au délai de paiement. Cependant, le principe du nominalisme monétaire interdit de donner sa pleine application à la règle selon laquelle seule la valeur actuelle doit être retenue. C'est la raison pour laquelle la recommandation se borne à préconiser le calcul de la valeur actuelle de la créance en fonction du loyer de l'argent augmenté, le cas échéant, d'un taux de risque quand la situation financière du débiteur le justifie et si le risque correspondant n'a pas été déjà provisionné. La provision pour dépréciation ainsi constituée pour ramener la valeur d'entrée de la créance à sa valeur actuelle est ensuite ajustée à la clôture de chaque exercice en fonction de l'évolution de cette valeur actuelle.

Selon la recommandation, il n'y a lieu, dans la pratique, de procéder à cette actualisation que dans les cas où l'avantage consenti par le créancier à son débiteur est exceptionnel et significatif, et dans la mesure où la créance n'a pas pour contrepartie au passif une dette spécialement contractée pour la financer et assortie des mêmes conditions.

PERTES SUR CONTRATS A LONG TERME

C'est dans le traitement comptable des pertes probables sur contrats à long terme, c'est-à-dire d'une durée supérieure à un exercice, que le principe de prudence est le plus fréquemment méconnu.

Dans son rapport sur l'année 1975, la Commission avait déjà évoqué cette question en faisant état des errements critiquables d'un grand nombre de sociétés de bâtiment et de travaux publics qui sont le plus concernées par ce type d'opérations. Evoquant les contrats en cours d'exécution sur lesquels une perte est d'ores et déjà prévisible, la Commission estimait que le respect des règles comptables devrait conduire non seulement à constituer une provision pour dépréciation des travaux en cours quand ceux-ci dépassent le montant correspondant à l'avancement technique du chantier, mais encore à constituer une provision pour risques pour le montant total de la perte prévisible compte tenu des dépenses restant à engager.

Le Conseil supérieur de l'Ordre des experts-comptables et des comptables agréés a repris cette question dans une recommandation publiée en décembre 1981 relative à l'enregistrement comptable des pertes sur contrats à long terme. Cette recommandation rappelle l'interdiction de la compensation entre pertes prévues sur contrats déficitaires et bénéfices attendus d'autres contrats. Elle réaffirme le principe selon lequel une perte prévisible doit être provisionnée pour sa totalité, que les prestations ou travaux aient commencé ou non et quel que soit leur degré d'avancement. En ce qui concerne le calcul de la provision, la règle est de tenir compte des coûts directs résultant du contrat, y compris les frais et majorations de coûts probables. Toutefois, lorsque le contrat est d'une importance telle que la perte prévisible peut affecter de manière significative et durablement la rentabilité de la société, la provision doit comporter une quote-part proportionnelle des frais indirects encourus pendant la durée des travaux.

TRADUCTION COMPTABLE DES VARIATIONS DE PRIX

A la suite de la réunion d'information organisée par la Commission le 2 décembre 1980 sur le thème de la détermination de résultats corrigés des entreprises en période de variation de prix, l'Ordre des experts comptables et des comptables agréés a publié, au début de l'année 1981, une méthode de correction des effets des variations de prix dans les comptes d'entreprises dont il avait été rendu compte dans le rapport de la Commission sur l'année 1980.

Vingt sociétés importantes ont accepté de participer, en 1981, à une expérimentation de cette méthode sur leurs comptes consolidés. Les premiers résultats de l'expérience ont montré, outre certaines difficultés de mise en œuvre tenant, pour l'essentiel, au retraitement du coût des consommations, qu'un effort d'uniformisation de l'application de la méthode par les sociétés devait être fait. Les résultats obtenus, quoique provisoires et partiels, montrent déjà l'intérêt du retraitement de certains postes du compte de résultats (dotation aux amortissements, consommations de stocks) et de la prise en compte des effets de la dépréciation monétaire sur les créances et les dettes.

La mise en commun par les sociétés intéressées à la fin de l'année 1981, des premières leçons de l'expérience permettra, en 1982, d'affiner les résultats corrigés de l'exercice 1980 et d'obtenir ceux de l'exercice 1981.

III. — LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

La mission et les pouvoirs de la Commission concernant la nomination et l'activité des commissaires aux comptes s'étend à tous ceux d'entre eux qui exercent leurs mandats dans des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. En droit, il s'agit aussi bien des sociétés anonymes nationales ou d'économie mixte que des sociétés privées. Or, l'expérience de la Commission montre qu'à quelques exceptions près, les sociétés nationales ou contrôlées par l'Etat, prêtent une attention moindre que les sociétés privées au contrôle externe, à taille et à activité comparables. Il est juste, toutefois, de remarquer que depuis quelques années une évolution favorable se dessine dans plusieurs sociétés du secteur public et, notamment, dans les grandes banques nationales.

RECOMMANDATIONS RELATIVES A L'EXERCICE DES MISSIONS PUBLIÉES PAR LA COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES.

La Compagnie nationale des commissaires aux comptes a publié en février 1982 des recommandations relatives à l'exercice des missions qui remplacent les "recommandations relatives aux diligences" publiées en janvier 1972.

Ces recommandations ont un caractère général et sont complétées, sur le plan technique, par l'encyclopédie des contrôles comptables qui n'a pas de valeur contraignante. Elles sont l'occasion, pour la profession, de prendre position sur des points de doctrine importants :

Caractère permanent de la mission

En affirmant : "le commissaire aux comptes a un pouvoir permanent de contrôle, il n'est pas chargé du contrôle permanent de la comptabilité", la profession prend parti de la manière la plus nette

dans le débat sur l'interprétation à donner au caractère permanent de la mission du commissaire aux comptes visé à l'article 228, 2^e alinéa de la loi du 24 juillet 1966. Il semble que le législateur se soit fondé sur cette constatation que, pour avoir un rôle efficace, le commissaire aux comptes doit être en mesure d'intervenir avant l'arrêté des comptes, avant même la clôture de l'exercice et tout au long de celui-ci. Cette façon de faire permet seule, en effet, d'effectuer des contrôles vraiment approfondis et de corriger à temps des pratiques critiquables. Certains ont tiré de ce principe la conclusion erronée que le commissaire aux comptes devait contrôler en permanence la comptabilité de la société, ce qui se heurte à une impossibilité pratique. La Compagnie nationale donne l'interprétation du bon sens à une disposition légale qui confère un pouvoir permanent de contrôle au commissaire aux comptes.

Avis et conseils donnés par le commissaire aux comptes

La Compagnie nationale admet que le commissaire aux comptes puisse donner des avis à la société et elle lui recommande même de le faire, à condition qu'il ne mette pas en péril son indépendance. Elle pose trois conditions :

— les avis et conseils doivent rester en relation directe avec sa mission et à ce titre, elle estime qu'ils sont autorisés par l'article 230 de la loi du 24 juillet 1966 ;

— Le commissaire aux comptes ne doit pas devenir un conseiller permanent de la société ;

— il ne peut pas recevoir des honoraires pour ses avis et conseils, ce qui résulte des dispositions de l'article 220, 4^e alinéa, de la loi du 24 juillet 1966.

Vérification de la sincérité des comptes consolidés

Les comptes consolidés ne figurent pas parmi les documents que l'article 228, 1^{er} alinéa, de la loi du 24 juillet 1966 demande aux commissaires aux comptes de certifier. Cependant, la Commission a toujours estimé que les comptes consolidés font partie des informations adressées aux actionnaires sur la situation financière et les comptes de la société dont il est demandé aux commissaires de vérifier la sincérité. C'est cette position que la Compagnie nationale fait sienne en précisant que la distinction entre certification de la régularité et de la sincérité des comptes sociaux et vérification de la sincérité des comptes consolidés ne doit pas entraîner des conséquences significatives pour ce qui est des diligences à accomplir. Les recommandations consacrent ensuite d'importants développements au contrôle des opérations de consolidation et à l'appréciation de la sincérité des comptes des sociétés intégrées.

Caractère personnel de l'exercice du mandat de commissaire aux comptes

Les nouvelles recommandations réaffirment le caractère personnel de l'exercice du mandat de commissaire aux comptes. Si le commissaire peut se faire assister ou représenter par des collaborateurs salariés ou par des experts indépendants, il ne peut leur déléguer tous ses pouvoirs ni leur transférer l'essentiel de sa mission dont il conserve toujours l'entière responsabilité.

La Commission des opérations de bourse, pour sa part, estime que dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, l'exercice personnel du mandat implique également, dans certains cas, une participation personnelle effective du commissaire aux comptes lui-même aux contrôles. La Commission a déjà pris position en ce sens dans son bulletin mensuel n° 112 de février 1979.

Information des actionnaires sur la révélation de faits délictueux au procureur de la République

En décrivant le contenu du rapport général du commissaire aux comptes, les auteurs des recommandations citent la mention des irrégularités commises par les administrateurs ou les membres du directoire, selon le cas, et dont le commissaire aux comptes a eu connaissance. Le texte ajoute qu'il n'y a pas lieu de préciser dans le rapport que ces irrégularités ont été révélées au procureur de la République quant elles présentent un caractère délictueux.

La Commission, quant à elle, considère que pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, cette démarche doit être portée à la connaissance des actionnaires en assemblée générale, au moins dans le cas les plus graves. Cette gravité peut tenir soit à ce que les faits révèlent au sujet du comportement de certains dirigeants, soit à l'importance du préjudice subi par la société soit à ces deux considérations à la fois.

LES CONTROLES DE LA COMMISSION

En 1981, les services de la Commission ont procédé à l'examen de soixante dossiers constitués par quarante neuf commissaires aux comptes sur des sociétés faisant appel publiquement à l'épargne et des fonds communs de placement. Ils avaient inspecté soixante quatorze commissaires en 1980, quatre vingt neuf en 1979, soixante dix en 1978 et soixante et un en 1977. Des dispositions sont prises pour renforcer les contrôles en 1982.

La Commission a, en 1981 :

— émis un avis défavorable au renouvellement de cinq mandats exercés par quatre commissaires effectuant des contrôles non satisfaisants.

— invité deux commissaires chargés de trop nombreux mandats et dont les diligences personnelles étaient insuffisantes, à faire transférer chacun un mandat à leur société respective ; un de ces commissaires avait, en outre, une connaissance insuffisante de la société qu'il contrôlait, et même des diligences exercées par un confrère qui intervenait pour son compte en tant que sous-traitant.

Au sujet de l'évolution des diligences accomplies par les commissaires aux comptes dans l'exercice de leur mission, la Commission doit exprimer une préoccupation. Après les progrès réels constatés dans les années 1970, dont il a été fait état dans les rapports annuels de la Commission, celle-ci regrette que depuis quelques années une partie importante de la profession paraisse se satisfaire d'un niveau de diligences encore insuffisant. Le rapport annuel de la Commission pour l'année 1980 relatait déjà cette situation caractérisée par un écart, qui ne se réduit pas, entre les cabinets les plus dynamiques et les autres. Ceci n'est pas seulement le fait des professionnels, mais résulte également, dans certains cas, de l'attitude des sociétés qui refusent de verser des honoraires suffisants aux commissaires aux comptes.

La Commission a émis en 1981, conformément à l'obligation qui lui en est faite par les textes réglementaires, quarante cinq avis sur des commissaires présentés pour contrôler des SICAV et deux cent soixante dix sept avis sur des commissaires proposés pour des fonds communs de placement à vocation générale. Ces avis étaient destinés aux présidents des tribunaux de commerce qui sont habilités à désigner les commissaires des SICAV et des fonds.

Une société dont les actions étaient inscrites au compartiment spécial du marché hors cote et qui sollicitait l'admission à la cote officielle a vu cette demande ajournée à la suite d'une révision comptable qui avait fait ressortir la faiblesse de ses procédures administratives et comptables et plusieurs insuffisances comptables. La demande sera réexaminée lorsqu'il aura été mis fin aux errements critiquables constatés et que les procédures pourront être considérées comme satisfaisantes.

Cet exemple confirme que les sociétés inscrites au compartiment spécial doivent utiliser le délai de trois ans qui leur est accordé pour améliorer leur organisation et leurs pratiques comptables et donner aux commissaires les moyens d'approfondir leurs contrôles afin d'éviter des difficultés de dernière heure susceptibles de se traduire par un ajournement.

DEUXIEME PARTIE

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

A. — LA DIFFUSION DES VALEURS MOBILIERES

I. — LA COTE

LES ADMISSIONS A LA COTE OFFICIELLE

Réglementation

Conditions d'admission

L'application en France de la directive du 5 mars 1979 portant coordination des conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs, actuellement prévue pour le 30 juin 1983, n'entraînera que des modifications mineures aux instructions de la Commission des opérations de bourse relatives à l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle.

Ces modifications porteront surtout sur des conditions minimales d'admission prévues par la directive mais non explicitées dans les instructions de la Commission, bien qu'elles correspondent à des règles déjà appliquées en pratique.

La première de ces conditions est liée à une durée d'existence minimale de la société candidate à une introduction en bourse. La directive prévoit que la société doit avoir publié ou déposé, conformément à son droit national, les comptes annuels relatifs aux trois exercices précédant une demande d'admission. Exceptionnellement, il peut être dérogé à cette condition « lorsqu'une telle dérogation est souhaitable dans l'intérêt de la société ou des investisseurs et que les autorités compétentes ont l'assurance que les investisseurs disposent des informations nécessaires pour se former un jugement fondé sur la société et sur les actions dont l'admission à la cote officielle est demandée ».

La directive fixe des minima très faibles de capitalisation boursière escomptée ou de capitaux propres pour les actions et de montant d'emprunts pour les obligations (1) mais laisse aux Etats la possibilité de prévoir des niveaux plus élevés, ce qui en fait est déjà le cas en France.

La directive laisse aux Etats membres la possibilité de prévoir que le non respect de ces conditions de taille de la société ou de volume de l'emprunt ne s'opposera pas à l'admission à la cote « lorsque les autorités compétentes ont l'assurance qu'un marché suffisant s'établira pour les actions en question ».

Procédures d'admission

Dans ses précédents rapports, la Commission avait souligné l'intérêt de diversifier les procédures d'introduction en bourse. Dans le cadre de la réforme du marché dont d'autres aspects sont analysés plus loin

(1) Un million d'unités de compte pour les actions (soit l'équivalent de 5 MF) et 200 000 unités de compte pour les obligations (environ 1 MF).

(cf. page 68), le règlement général de la Compagnie des agents de change devrait être modifié pour autoriser l'emploi de la procédure de l'offre publique de vente comme mode d'introduction d'une valeur à la cote officielle.

Ainsi, aux deux procédures déjà en usage, la procédure « ordinaire » qui est applicable à l'introduction des valeurs bénéficiant déjà, en droit ou en fait, d'un cours de marché et la procédure de « mise en vente » qui entraîne l'offre à prix minimum d'un paquet de titres avec fixation d'un cours d'introduction suivant la pratique des enchères, viendra s'ajouter la procédure d'« offre publique de vente » qui se différencie de la précédente par le fait que le cours d'introduction est égal au prix d'offre.

Lorsque les introducteurs choisiront cette dernière procédure, la Chambre syndicale, qui se prononcera sur la recevabilité de l'offre, en fixera les conditions d'application. Les nouvelles dispositions permettront à la Chambre syndicale de procéder, si elle le juge opportun, à des réductions différenciées des demandes de titres.

Valeurs françaises

Les précédents rapports avaient déjà relevé le faible nombre des introductions en bourse de valeurs françaises nouvelles. Cette appréciation doit toutefois être nuancée si l'on considère l'apport en capitalisation boursière. Sur les 100 plus importantes valeurs à revenu variable cotées à Paris qui représentent 75 % de cette capitalisation, 31 ont été introduites depuis 1968, totalisant, au 31 décembre 1981, 21 % de la capitalisation.

Cette année, la Commission n'a pris que trois décisions d'admission de valeurs françaises à revenu variable à la cote officielle, contre neuf en 1980 et sept en 1979. Ces décisions ont concerné deux sociétés précédemment inscrites au compartiment spécial du marché hors cote et une société accédant directement à la cote officielle.

Cependant cet apport réduit en nombre recouvre un accroissement assez important en terme de capitalisation boursière, puisqu'apprécié en fin d'année, cet accroissement a atteint près de 4,9 milliards de francs contre 2,5 milliards environ en 1979 et 1980 et 0,5 milliard en 1978.

Ce résultat est dû à l'admission à la cote officielle des actions de la Compagnie Générale de Géophysique. C'est la plus importante introduction réalisée depuis 1968. Cette société se classe au sixième rang des sociétés inscrites à la cote officielle et représente à fin 1981, 2,02 % de la capitalisation totale des valeurs à revenu variable de cette bourse ; la mise en vente de ses actions a représenté plus de 640 millions de francs au moment de l'introduction en bourse.

En raison de l'importance de l'opération, la procédure de mise en vente a été utilisée à l'occasion de l'admission à la cote officielle des actions de cette Compagnie. 458.240 actions représentant 15,15 % du capital de la société (près de 10 % étant déjà répartis dans le public) ont été offertes sur le marché au prix de 1.200 francs. Bien que les ordres d'achat aient porté sur plus de 5 millions de titres, la Chambre syndicale des agents de change a pu coter un premier cours de 1.390 francs, en servant les demandes à hauteur de 15 %. Ce sont finalement 460.739 actions qui ont été cédées sur le marché.

Valeurs étrangères

L'année 1981 a été marquée par le rétablissement le 21 mai du régime de la devise-titre, qui avait été en vigueur avant 1962 et à nouveau entre 1969 et 1971.

Ce régime, qui affecte les transactions réalisées sur les valeurs mobilières libellées en devises, aboutit à plafonner le montant global de ces valeurs détenues par des résidents français ; il fait en effet obligation aux intermédiaires agréés, qui seuls peuvent importer ou exporter de telles valeurs, de régler les achats de titres étrangers exclusivement au moyen des devises provenant de la vente d'autres titres étrangers. Ce renforcement du contrôle des changes ne paraît pas avoir affaibli l'intérêt que portent au marché boursier français les sociétés étrangères.

La Commission a prononcé l'admission à la cote officielle de la bourse de Paris de quatre valeurs étrangères à revenu variable émises par une société ayant son siège en Grande-Bretagne et trois sociétés ayant leur siège au Japon. Depuis 1968, 52 valeurs étrangères appartenant à dix pays ont été introduites en France.

Ainsi les épargnants individuels peuvent acquérir des titres étrangers à des coûts moindres que par une transmission de leurs ordres sur les bourses d'origine et s'intéresser à des sociétés représentatives de l'économie de divers pays.

L'examen des motifs qui conduisent les entreprises étrangères à demander la cotation de leurs actions à la bourse de Paris montre que sont fréquemment mis en avant les aspects suivants :

- élargissement et diversification géographique de l'actionnariat en vue d'appel futur au marché financier ;
- amélioration de la notoriété de la société en France et en Europe ;
- perspectives d'implantation industrielle ou commerciale en France ou projets de rapprochement avec des sociétés françaises ;
- projets d'opérations financières sur le marché français ;
- négociation plus facile de titres déjà détenus en quantité relativement importante par des actionnaires français.

LES RADIATIONS DE LA COTE OFFICIELLE

En 1981, la Commission a examiné à cet égard la situation de 27 sociétés. Pour 13 d'entre elles, la radiation avait été différée lors du précédent examen périodique de la cote officielle en 1979. Pour les autres, les raisons de la radiation sont : règlement judiciaire ou liquidation de biens, suspension de cotation prolongée, non respect d'engagements pris antérieurement, suite d'offre publique d'achat ou cession de bloc de contrôle, etc... Au total, la Commission a radié 21 valeurs françaises. Compte tenu des radiations automatiques effectuées par la Chambre syndicale (sociétés absorbées...), il y avait au 31 décembre 1981, 760 sociétés dont les titres étaient inscrits à la cote officielle dont 192 négociées en province.

LE COMPARTIMENT SPECIAL DU MARCHE HORS COTE

Valeurs françaises

Comme la cote officielle, le compartiment spécial du marché hors cote a connu, en 1981, un net ralentissement du nombre des inscriptions, avec quatre décisions seulement contre six en 1980 (dont trois au cours du dernier trimestre).

La Commission a admis en 1981 à la cote officielle, deux sociétés inscrites au compartiment spécial en 1978. Deux autres sociétés auraient dû demander également leur admission à la cote officielle au plus tard en 1981 à l'échéance du délai de trois ans mais elles ont obtenu, après examen de leur dossier, un délai complémentaire.

Le compartiment spécial du hors cote, considéré comme une étape vers l'admission à la cote officielle, rend des services certains mais limités. En effet ce compartiment ne peut être utilisé par des entreprises moyennes qui n'envisagent pas d'accéder au marché officiel en raison des contraintes, notamment de diffusion de titres, que cette accession comporte. Aussi, pour favoriser l'accès à la bourse de ces entreprises, la Commission étudie-t-elle avec intérêt une éventuelle extension de ce qui est aujourd'hui le compartiment spécial afin que soit donnée aux sociétés la possibilité d'accéder à un véritable marché à côté de celui de la cote officielle. Pour accéder à ce nouveau marché, deux voies pourraient être envisagées : la première resterait celle du compartiment spécial actuel avec engagement de demander l'admission à la cote officielle dans un délai de trois ans ; la seconde pourrait être celle par laquelle les sociétés, tout en étant soumises aux mêmes exigences d'information (publications, révision comptable) et à une diffusion minimale d'actions ne seraient pas astreintes à passer à la cote officielle dans un temps déterminé.

Valeurs étrangères

La Commission n'a inscrit aucune nouvelle valeur étrangère au compartiment spécial du hors cote en 1981. Une société a bien présenté une demande mais elle a été en définitive inscrite au relevé quotidien des valeurs étrangères non admises à la cote officielle.

La Commission a rappelé (1) à cette occasion, que le compartiment spécial a été créé pour faciliter l'accès à la cote officielle des entreprises moyennes afin de leur permettre de diffuser leurs titres et de faire ultérieurement appel à l'épargne publique. Ce compartiment intéresse des entreprises différentes en général des entreprises étrangères souhaitant négocier leurs titres sur le marché français. Celles-ci ont habituellement un niveau de développement déjà important quand elles demandent leur introduction en France et disposent déjà dans leur pays d'origine d'un large marché pour leurs titres. Dans ces conditions, les actions des sociétés étrangères sont normalement appelées à être négociées, lorsque les conditions nécessaires sont réunies, à la cote officielle, ou à défaut, sur le marché hors cote.

La Commission n'inscrit au compartiment spécial que les sociétés étrangères qui présentent les caractéristiques générales de nature à justifier leur inscription à la cote officielle mais qui ne remplissent pas encore toutes les conditions précises nécessaires à cette inscription. Tel est le cas notamment, si la société n'a pas encore une durée d'existence suffisante.

(1) Cf. bulletin mensuel de juillet 1981.

II. — LES BOURSES REGIONALES

L'activité des bourses régionales a été forte en 1981. Les transactions totales sur les marchés officiels ont progressé de 92,9 % (contre 23 % pour le marché parisien). Elles représentent, avec 3,5 milliards de francs, 2,4 % des transactions réalisées sur le marché officiel de la bourse de Paris, contre 1,5 % en 1980.

Cette progression tient pour l'essentiel au développement des échanges sur les obligations (+ 137,8 %) qui ont constitué 79 % (contre 64 % en 1980) de l'activité des marchés officiels des bourses régionales. Celles-ci ont accueilli la négociation de 27 nouveaux emprunts obligataires.

L'accroissement de l'activité du marché des actions (+ 13,3 %) a été comparable à celui du marché parisien (+ 12,5 %). L'indice des cours a enregistré une baisse un peu moins sévère (— 10,9 %) que celui du marché de Paris (— 17,6 %). Au total, la capitalisation boursière des valeurs françaises à revenu variable négociées sur ces bourses a représenté, comme en 1980, 3,9 % de la capitalisation du marché de Paris.

Une nouvelle valeur à revenu variable a été admise à la cote officielle de la bourse de Marseille. Une autre valeur a été inscrite au compartiment spécial du marché hors cote de la bourse de Nancy.

La bourse de Lyon reste la plus importante des bourses de province ; le volume des transactions y a progressé de 116,2 % d'une année à l'autre. Il s'agit surtout des mouvements portant sur les obligations dont l'augmentation (+ 205 %) est due en partie à l'inscription à la cote régionale de nouveaux emprunts obligataires. Par contre les négociations d'actions sont globalement en sensible régression (— 16 %), si les transactions ont progressé de 18,5 % sur le marché officiel, elles ont beaucoup diminué sur le marché hors cote à la suite de la disparition de certaines valeurs (regroupements, fusions ou difficultés financières) sans aucune inscription nouvelle en contrepartie.

DÉLÉGATION DE LA COMMISSION A LYON

Son activité en 1981 peut être ainsi résumée :

- participation à une quinzaine de réunions d'information ou d'assemblées générales de sociétés cotées ;
- approbation de 13 règlements de fonds communs de placement à vocation générale, ce qui porte à 26 le nombre de ces fonds créés par des fondateurs de la région lyonnaise, dont 13 par des agents de change et 13 par des établissements bancaires ;
- examen et mise au point de notes d'information à l'occasion d'opérations financières dont trois pour des emprunts obligataires, deux pour des augmentations de capital et une pour une absorption-fusion ;
- instruction d'affaires diverses (plaintes, réclamations, appel public à l'épargne, intermédiaires boursiers, etc.).

La délégation a été présente dans toutes les manifestations intéressant le marché financier et a développé ses contacts avec les intermé-

diaires financiers, commissaires aux comptes, experts-comptables, agents de change, etc.

Le centre de documentation ouvert au public a continué à accueillir des étudiants, des journalistes, des actionnaires privés et des sociétés.

DELEGATION DE LA COMMISSION A NANCY

Après des contacts pris à Nancy avec les milieux professionnels intéressés, et en accord avec la Banque de France, la Commission a décidé le 21 juillet 1981 de créer à Nancy une délégation régionale qui doit être mise en place au printemps de 1982.

III. — LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

INDICATIONS COMMUNES A CES ORGANISMES

Le nombre des organismes de placement collectif s'est fortement accru en 1981, notamment celui des fonds communs de placement à vocation générale.

Nombre de :	au :	
	31/12/80	31/12/81
SICAV	130	135
Fonds communs à vocation générale	272	521
Fonds communs de la participation	3.500*	3.500*

* Estimations

Cette augmentation concerne principalement des organismes dont la gestion est orientée vers des placements en obligations à taux fixe mais à échéance rapprochée et en obligations à taux variable. C'est en raison des deux décisions, en date du 3 septembre 1981, du Conseil national du crédit relevant les limites au-delà desquelles l'intérêt servi sur les placements d'une durée ne dépassant pas un an est librement débattu (1), que les intermédiaires financiers ont recherché un moyen de placements permettant d'assurer aux dépôts qui ne peuvent plus satisfaire aux nouvelles normes un rendement comparable à celui perçu avant la modification de la réglementation.

La constitution de fonds communs orientés vers les obligations à taux fixe mais à échéance rapprochée et en obligations à taux variable, répond à cet objectif. En effet, la gestion de ces fonds communs cherche à minimiser les risques de variation du capital investi et à procurer une rémunération tirant le meilleur parti des conditions de taux offertes sur le marché obligataire.

De même, les banques ont décidé de constituer des SICAV aux orientations similaires, pour permettre notamment aux entreprises de

(1) Ainsi qu'on le sait, le montant de dépôt doit être supérieur à 500 000 francs au lieu de 100 000 francs et le blocage doit être à 6 mois au lieu d'un mois.

placer leur trésorerie dans de meilleures conditions, le régime fiscal des sociétés étant plus favorable lorsqu'il y a détention d'actions de SICAV que de parts de fonds communs de placement.

Ces nouveaux fonds communs et SICAV se caractérisent en général par rapport aux anciens organismes de placement collectif par une valeur liquidative d'origine des parts et des actions plus élevée et, pour les fonds communs, par un minimum de souscription initiale nettement plus important, ainsi que par des droits d'entrée ou de sortie plus faibles. Ils restent, bien évidemment, soumis à l'ensemble des règles applicables aux fonds communs et aux SICAV, notamment en ce qui concerne le plafonnement des liquidités.

La Commission a été conduite à rappeler les règles applicables, d'une part, par les SICAV et, d'autre part, par les fonds communs en matière **d'investissements réciproques**.

En application de l'article 5, dernier alinéa, de la loi 79-12 du 3 janvier 1979, une SICAV ne peut investir plus de 10 % de son actif en actions d'autres SICAV. En ce qui concerne les parts de fonds communs, qui sont assimilées par l'article 14 du décret 79-835 du 27 septembre 1979 aux autres emplois dont les fonds communs peuvent détenir jusqu'à 20 % de leurs avoirs, la Commission considère par assimilation (la loi sur les SICAV ayant été adoptée avant celle sur les fonds communs) qu'une SICAV ne peut détenir plus de 15 % de ses actifs en parts de fonds communs, limite fixée pour les investissements qu'elle peut réaliser en autres emplois. Enfin, une SICAV ne peut détenir plus de 10 % des actions d'une même SICAV ou des parts d'un même fonds commun.

En revanche, les fonds communs de placement à vocation générale :

- peuvent investir jusqu'à 100 % de leurs actifs en actions de SICAV ;
- peuvent investir seulement pour 20 % de leurs actifs en parts d'autres fonds communs ;
- ne peuvent détenir plus de 10 % des actions émises par une même SICAV ou des parts émises par un même fonds commun.

Les fonds communs créés dans le cadre de la participation des salariés ou des plans d'épargne d'entreprise :

- peuvent détenir jusqu'à 100 % de leurs actifs en actions d'une ou plusieurs SICAV, à la condition que le portefeuille de cette ou de ces SICAV soit composé à plus de 50 % en valeurs françaises ;
- ne peuvent détenir plus de 10 % de leurs actifs en actions de SICAV dont le portefeuille est composé à plus de 50 % en valeurs étrangères ;
- ne peuvent détenir plus de 20 % de leurs actifs en parts de fonds communs à vocation générale dont les portefeuilles contiennent exclusivement des valeurs françaises ;
- ne peuvent détenir plus de 10 % des actions émises par une même SICAV ou des parts émises par un même fonds commun à vocation générale.

Ces investissements réciproques ont des effets sur la perception des frais de gestion et des droits d'entrée. L'arrêté du 28 septembre 1979

du Ministre de l'Economie prévoit que lorsqu'un gérant investit les avoirs d'un fonds commun en parts d'un autre fonds commun géré par lui, il ne peut prélever pour son compte aucune commission lors de la souscription des parts de ce dernier fonds commun ; en outre, les frais de gestion sont à calculer sur la moyenne des actifs gérés à l'exclusion de la partie investie en actions de SICAV et en parts de fonds commun.

Dans le même esprit, la Commission considère que pour les SICAV, si les frais de gestion financière sont établis en pourcentage des actifs ou du portefeuille, il y a lieu d'exclure de ces montants la partie investie en actions de SICAV et en parts de fonds commun.

LES SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

Activité

En 1981, six nouvelles SICAV se sont ouvertes au public ; une SICAV ayant été absorbée, le nombre de sociétés en activité s'élevait à 135 à la fin de l'année. La répartition des SICAV était alors la suivante :

- 87 SICAV « diversifiées » (dont 22 créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978).
- 48 SICAV « obligations ».

La Commission a transmis des avis favorables à la création de 10 SICAV nouvelles. Parmi celles-ci sept SICAV « obligations » dont six investies en obligations à échéance rapprochée ont reçu l'autorisation ministérielle. L'ouverture au public de ces dernières s'est effectuée au cours du premier trimestre 1982.

Les souscriptions brutes du public ont été de 16,1 milliards cette année, alors qu'elles n'avaient atteint que 11,3 milliards en 1980 ; les demandes de rachat sont passées de 3,8 milliards à 5,5 milliards ; les souscriptions nettes sont en progression avec 10,6 milliards (contre 7,5 l'année précédente) dont 8,5 milliards pour les « SICAV diversifiées » (contre 6 milliards) et 2,1 milliards pour les « SICAV obligations » (contre 1,5 milliard).

L'actif net au 31 décembre 1981 s'élève à 72 milliards de francs contre 63 milliards à la fin 1980. Le portefeuille d'actions françaises atteint 16,5 milliards, ce qui représente 7,26 % de la capitalisation des bourses françaises. Il s'est accru de 95,4 % depuis la mise en application de la loi sur la détaxation du revenu investi en actions du 13 juillet 1978. L'indice caractéristique de l'ensemble des SICAV a progressé de 3,70 %.

A l'intérieur de cet ensemble, les SICAV créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978 constituent toujours un élément dynamique, bien que la progression des souscriptions nettes soit moins rapide par rapport à l'année précédente : + 5,4 % en 1981 et + 27,9 % en 1980.

en milliards de francs	1978	1979	1980	1981
Souscriptions nettes	3,4	4,3	5,5	5,8
Actifs gérés	4,2	9,1	15,9	19,9

Au 31 décembre 1981, le portefeuille d'actions françaises de ces SICAV atteint au total 11,3 milliards, soit 15,61 % de celui de l'ensemble des SICAV et 5 % de la capitalisation boursière. Trois d'entre elles ont un actif supérieur à 2 milliards et deux supérieur à 3 milliards (contre 4 en 1980) ; pour toutes les autres, l'actif net est inférieur au milliard. Pour la première fois, une de ces SICAV détient plus de deux milliards de francs en actions françaises.

A l'aide des informations statistiques trimestrielles recueillies auprès des SICAV, la Commission a effectué une étude des mouvements de portefeuille de 1973 à 1980. Les résultats de cette analyse sont donnés en annexe XII.

LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Règlementation

Saisie par certains intermédiaires financiers qui souhaitent pouvoir souscrire des parts de fonds communs pour le compte de leur clientèle sans communiquer au gérant du fonds commun le nom des souscripteurs, se présentant ainsi comme un « nommée » vis-à-vis de ce gérant, la Commission a rappelé (1) qu'une telle façon d'agir serait assimilée à une convention de prête-nom dont la validité pourrait être contestée par les Tribunaux. En revanche, elle a précisé que rien ne s'opposait à ce qu'un gérant de fonds commun de placement donne mandat à un intermédiaire d'établir, pour son compte et sous sa responsabilité, les attestations nominatives et d'assurer l'information des porteurs de parts. En ce cas, il est toutefois nécessaire que les porteurs de parts soient bien informés que la personne agit comme mandataire du gérant ; ce dernier reste seul responsable de l'exécution des obligations qui lui incombent.

La Commission a noté qu'un certain nombre de gérants de fonds communs de placement avaient omis, lors de la constitution d'un fonds commun, de faire désigner un commissaire aux comptes. Cette désignation est prévue par l'article 22 de la loi du 13 juillet 1979, et doit être effectuée, suivant la procédure fixée par l'article 19 du décret du 27 septembre 1979, par le Président du Tribunal de Commerce après avis de la Commission. Aussi convient-il que le gérant informe la Commission du nom du commissaire aux comptes qu'il souhaite voir désigner ; elle lui fait connaître son avis par une lettre qu'il adresse au Président du Tribunal de Commerce en même temps que la demande de désignation. Cette dernière se fait individuellement pour chaque fonds commun et non d'une façon globale pour l'ensemble des fonds communs constitués ou à constituer par un même gérant.

La valeur liquidative des fonds communs à vocation générale doit, en application de l'article 7 de la loi du 13 juillet 1979, être calculée au moins le premier et le troisième vendredi de chaque mois. Le premier vendredi de janvier 1982 étant un jour férié, la question s'est posée de savoir si le calcul de la valeur liquidative devait être anticipé au jeudi précédent ou repoussé au premier jour ouvrable ou encore au premier vendredi suivant. Interrogée sur la règle à suivre, la Commission a fait savoir qu'en l'absence de toute disposition particulière dans le règlement du fonds commun concerné, prévoyant notamment un calcul le

(1) Cf. bulletin mensuel n° 143 de décembre 1981.

jour précédent, il y avait lieu d'appliquer la règle de droit commun édictée par le code de procédure civile en matière de computation des délais (article 642 du code), c'est-à-dire, dans le cas particulier, de reporter l'évaluation au premier jour de bourse suivant.

La Commission constate, après deux années d'expérience, que, si l'interdiction de publicité et de démarchage pour des fonds communs nommément désignés n'a pas été un frein au développement des fonds communs à vocation générale, elle constitue une gêne pour les épargnants qui n'ont pas la possibilité de connaître l'existence et l'évolution des différents fonds sur lesquels leur choix pourrait se porter.

Cette interdiction a pu être motivée par la crainte que les fonds communs fassent une concurrence excessive aux SICAV, mais cette crainte ne paraît pas fondée car l'expérience montre que les fonds communs d'une part et les SICAV d'autre part ne s'adressent pas à la même clientèle : les porteurs de parts de fonds communs figurent soit parmi la clientèle des agents de change qui ne manifeste pas un grand intérêt pour les SICAV, soit, pour les banques, parmi la clientèle des comptes gérés à laquelle sont ainsi offerts des produits moins classiques et plus spécialisés.

On voulait aussi éviter que les gestionnaires cherchent à présenter leurs fonds communs sous un jour trop favorable et promettent des performances trompeuses. Or, l'expérience en matière de SICAV, pour lesquelles il n'existe pas d'interdiction de publicité ou de démarchage, montre que cette liberté n'a pas donné lieu, à la connaissance de la Commission, à des abus.

Aussi la Commission pense-t-elle qu'il serait souhaitable de supprimer l'interdiction de la publicité pour des fonds communs nommément désignés. Mais il faudrait définir, comme pour les SICAV, certaines règles de déontologie. En même temps devrait être adoptée une réglementation plus libérale pour le placement de parts de fonds communs lorsque cette activité est effectuée par envoi de lettres ou de circulaires, même si elle est éventuellement précédée de communications téléphoniques, l'épargnant disposant alors du temps nécessaire pour lire les documents reçus et s'informer auprès des organismes concernés ou concurrents. En revanche, resterait interdit le démarchage sur les lieux publics ou par visites au domicile.

Dans le même esprit de rapprochement des législations régissant les SICAV et les fonds communs, la Commission estime souhaitable que les parts de fonds communs puissent être assimilées à des valeurs mobilières pour les plans d'épargne qui seraient offerts sans démarchage aux guichets des banques et des agents de change.

Sociétés de gestion

Au cours de l'année 1981, 10 sociétés de gestion ont été agréées par le Ministre de l'Economie et des Finances, après avis de la Commission. Une autre, qui avait reçu l'agrément pour la gestion d'une catégorie de fonds commun, a demandé une extension d'agrément pour pouvoir gérer les deux catégories de fonds (titres I et II de la loi).

Compte tenu de la fusion de deux d'entre elles, le nombre de sociétés de gestion agréées au 31 décembre 1981, s'élève à 112.

Celles-ci se répartissant ainsi :

	Nombre de sociétés de gestion	DONT		
		Uniquement		Titre I et II
		Titre I	Titre II	
Banques	53	10	8	35
Etablissements financiers	2	0	1	1
Agents de change	52	1	0	51
Entreprises d'assurances	3	0	1	2
Autres organismes habilités (3)	2	0	2	0
Total	112	11	12	189

(1) Fonds communs de placement à vocation générale.

(2) Fonds communs de placement constitués en application des ordonnances de 1967.

(3) Il s'agit des institutions de prévoyance à gestion paritaire habilitées par arrêté du Ministre de l'Economie, à recevoir les sommes attribuées aux salariés au titre de la participation.

En outre, 25 établissements (10 banques, 13 établissements financiers et 2 entreprises d'assurances) gèrent des fonds communs de placement à vocation générale sans passer par l'intermédiaire d'une société de gestion.

Fonds communs de placement à vocation générale

La Commission a approuvé en 1981 les règlements de 262 fonds communs créés dans le cadre du titre I de la loi du 13 juillet 1979, ce qui porte à 543 le nombre de fonds communs approuvés depuis l'entrée en vigueur de la loi en octobre 1979. Parmi ceux-ci, 522 étaient effectivement constitués au 31 décembre 1981 (1), dont 278 créés par des banques, 174 par des agents de change et 70 par divers autres organismes (2). En outre, trois fonds communs ont cessé toute activité, un par suite d'une fusion, les deux autres par dissolution, toutes les parts ayant été rachetées.

Plus de 64 % des fonds communs ainsi créés présentent une spécialisation, alors qu'en 1980 un peu plus de la moitié des fonds n'avaient aucune orientation particulière.

Sur les 339 fonds communs spécialisés, 215 le sont en obligations (dont 142 en obligations à taux variable ou à échéance rapprochée), 40 en valeurs de pays étrangers et 42 en actions françaises (fonds communs permettant de bénéficier des avantages fiscaux de la loi du 13 juillet 1978) (cf annexe XIII).

(1) Liste publiée au Bulletin mensuel de février 1982.

(2) Etablissements financiers. Compagnies d'assurances.

Depuis leur création, ces fonds communs ont recueilli 17,2 milliards de francs de souscriptions, soit, après 2,8 milliards de rachats, un apport net de 14,4 milliards. Au 31 décembre 1981, les actifs gérés s'élevaient à 13,8 milliards de francs. Ils concernent 193 496 porteurs de parts, dont 190 352 personnes physiques et 3 144 personnes morales.

Parmi ceux-ci, les fonds ouvrent droit aux avantages de la loi du 13 juillet 1978 ont un actif de 370 millions et concernent 34.034 porteurs de parts.

Les fonds communs spécialisés en obligations à échéance rapprochée ou à taux variable représentent un actif de 5,1 milliards et concernent 32.221 porteurs de parts.

IV. — L'ACTIONNARIAT DES SALARIES

L'ACTIONNARIAT DIRECT

Distribution gratuite d'actions

La loi du 24 octobre 1980 créant une distribution gratuite d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales a permis aux sociétés, sous réserve qu'elles aient distribué au moins deux dividendes au titre des cinq derniers exercices, d'attribuer à leurs salariés des actions dans la limite de 3 % du capital.

Les sociétés inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote, ainsi que les sociétés négociées au marché hors cote qui figurent sur la liste fixée par l'arrêté du 20 janvier 1981, devaient, en application de l'article 2 de la loi, avoir élaboré au plus tard le 24 février 1981 le projet de résolution destiné à être soumis à la prochaine assemblée générale extraordinaire.

En fait, sur les 734 sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle (déduction faite des sociétés exclues par l'article 15 de la loi), 594 répondaient aux conditions légales. Parmi celles-ci, 318 (soit 54 %) ont présenté un projet de résolution prévoyant une distribution d'actions à leurs salariés.

Dans la majorité des cas ces propositions ont été acceptées en assemblée générale extraordinaire. Toutefois certaines sociétés ont lié leur décision à l'adoption des amendements initialement prévus dans un projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier. Ces amendements qui n'ont pu être adoptés en 1981, concernaient les trois points suivants :

- la limitation de la distribution d'actions aux salariés des filiales ayant leur siège social sur le territoire français ;
- l'extension de la distribution aux personnels des groupements d'intérêt économique ;
- la modification de l'article 193 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales afin de prévoir qu'en cas d'apport en nature le nombre de droits de vote dont peut disposer chaque actionnaire est limité à 5 % de ces droits et non comme actuellement, à 10 voix.

Parmi les sociétés cotées, 201 sur les 318 dont le conseil d'administration ou le directoire a présenté un projet de résolution positive, ont effectivement procédé à la distribution d'actions prévue par la loi. Cette distribution a concerné environ 520.000 salariés et représenté pour environ 395 millions de francs d'augmentations de capital nominal (cf. annexe XIV, partie B).

Evolution des autres formes d'actionariat

L'actionariat dans les sociétés commerciales, instauré par la loi du 27 décembre 1973, a été mis en place en 1981 dans cinq nouvelles sociétés et étendu à des filiales par deux sociétés qui l'ont pratiqué déjà depuis plusieurs années. Dans tous les cas, il s'agit de plans d'achat d'actions, aucun plan de souscription n'ayant été proposé au cours de l'année. Certains de ces plans ont été mis en place par des sociétés qui ont décidé de ne pas procéder à la distribution gratuite d'actions prévue par la loi du 24 octobre 1980. Elles estimaient qu'il était souhaitable que les salariés manifestent leur intention d'acquérir les actions de l'entreprise et participent partiellement au financement des achats.

Ainsi, depuis 1974, 30 entreprises ont proposé à leurs salariés, et dans certains cas à ceux de leurs filiales, la possibilité d'acquérir leurs actions, dont 23 par achat en bourse et sept par souscriptions. Il faut toutefois rappeler que sept de ces sociétés ont été nationalisées en 1982, l'Etat prenant une participation majoritaire dans une huitième société.

A la connaissance de la Commission il ne s'est pas produit de nouveau développement des plans d'option. Le recours à cette formule reste limité et, de ce point de vue, il est regrettable qu'aucune suite n'ait été donnée à la proposition de loi n°1167 relative à l'intéressement des travailleurs au capital, aux fruits de l'expansion et à la gestion de l'entreprise ; débattu tant à l'Assemblée Nationale qu'au Sénat, ce texte n'a pu être voté au cours de l'année 1980. Il prévoyait en particulier une amélioration des conditions de fonctionnement de la formule des plans d'option qui n'est pas sans intérêt pour des entreprises appartenant à un secteur d'activité dans lequel le dynamisme des cadres a une influence particulière sur la réalisation des bénéfices ou pour des affaires nouvelles qui souhaitent créer des équipes de fondateurs.

L'actionariat dans le secteur public, régi par la loi du 4 janvier 1973 est resté à peu près stationnaire en 1981. Il va être appelé à régresser dans l'immédiat puisque les trois banques nationales (dont 3 à 4 % du capital étaient détenus par environ 109.000 salariés) sont incluses dans la loi de nationalisation du 11 février 1982, les actions détenues par les salariés étant comme les autres échangées contre des obligations indemnitaires.

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

La Commission a publié en novembre 1981 (1) un livre intitulé « Les fonds communs de placement - Evolution 1969-1979 », qui retrace

(1) Livre édité par la Documentation Française dans la collection COB-Documentation Française.

l'évolution au cours de cette période des fonds communs de placement créés dans le cadre de la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et des plans d'épargne d'entreprise. Cette étude réunit l'ensemble des données disponibles sur les points suivants :

- la constitution des fonds communs de placement et les organismes habilités à les gérer ;
- la gestion de ces fonds communs (capitaux investis, revenus, charges, actifs gérés et leur répartition, valeurs liquidatives des parts au 31 décembre de chaque année) ;
- l'analyse des portefeuilles (sicav, actions et obligations convertibles) ;
- la contribution des fonds communs de placement à la constitution d'une épargne individuelle des salariés.

Réglementation

La Commission, saisie par le Ministère de l'Economie et des Finances a, pour la première fois, en application de l'article 23 de la loi du 13 juillet 1979, fait une enquête sur la situation d'un fonds commun créé dans le cadre de la participation des salariés. Il s'agit du fonds commun des salariés de la société Galeries du Papier Peint, dont les actifs sont investis en totalité en actions non cotées de l'entreprise. Lorsque les salariés de cette entreprise demandent la liquidation de leurs parts devenues disponibles, ils reçoivent, d'après le règlement du fonds commun, des actions de la société mais ne trouvent que très difficilement des acquéreurs. Ce fonds commun, géré par l'entreprise, n'avait pas été déclaré à la Commission.

La Commission a fait savoir à la société que le fait que les ministres concernés aient homologué son accord dérogatoire après avis du C.E.R.C., ne la dispensait pas de soumettre un règlement à son approbation.

A l'occasion de l'enquête sur le marché des titres d'une autre société (dont il est fait état ci-après page 79), la Commission a été amenée à préciser à nouveau le rôle du Conseil de surveillance : en effet, cette enquête laissait penser que le Président de ce Conseil passait lui-même les ordres d'achats et de ventes des titres pour le compte du fonds commun. La Commission a rappelé à la société de gestion qu'elle seule pouvait transmettre les ordres au dépositaire chargé de leurs exécutions.

Sociétés de gestion et fonds communs de placement

Au 31 décembre 1981, sur 100 sociétés de gestion alors habilitées à gérer des fonds communs du titre II de la loi du 13 juillet 1979, 46 géraient effectivement de tels fonds. En outre, 38 sociétés géraient elles-mêmes le ou les fonds communs de leurs salariés, dont sept sociétés coopératives ouvrières de production.

Au cours de l'année, la Commission a approuvé environ 500 règlements de fonds communs, dont 172 correspondent à de nouveaux fonds, les autres n'étant qu'une mise à jour du règlement de fonds communs existants, soit à la suite de changement de gestionnaire, soit pour les mettre en harmonie avec les dispositions de la loi de 1979.

Compte tenu du regroupement dans des fonds multi-entreprises de fonds communs individualisés dont les actifs sont devenus insuffisants pour permettre une gestion individuelle, le nombre de fonds en activité au 31 décembre 1981 est demeuré pratiquement stationnaire.

Les sommes versées dans ces fonds communs en 1981 sont environ de trois milliards de francs, soit 31 % de plus qu'en 1980, et les rachats de deux milliards de francs soit une augmentation de 88 %.

Fin 1981, les actifs des fonds communs s'élèvent à 13 milliards de francs, soit une progression de 4 % par rapport à 1980, dont 4,2 milliards en obligations, 3,9 milliards en actions et le reste essentiellement en actions de sicav, les liquidités ne représentant que 9 % (cf. annexe XV).

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

LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

Au 31 décembre 1981, le nombre de sociétés civiles de placements immobiliers (S.C.P.I.) faisant appel public à l'épargne s'élevait à 68 contre 61 à la fin de l'année précédente. Le montant des capitaux collectés s'élève à 1,06 milliard de francs, montant égal à celui de 1980. Les renseignements détaillés sur l'activité de ces sociétés figurent à l'annexe XVI.

Le rythme de création de ces sociétés demeure soutenu. En 1981, la Commission a en effet délivré sept visas pour la création de S.C.P.I., chiffre identique à celui de 1980.

Quatre de ces créations, dont la liste est donnée en annexe, émanent de banques parisiennes qui pour la plupart entendent offrir à leur clientèle des parts de S.C.P.I. analogues à celles qu'elles ont déjà placées et qui ne sont plus en période d'augmentation de capital. Les banques ont en effet pour pratique courante de cesser les augmentations de capital d'une S.C.P.I. lorsque ce capital atteint le montant adapté aux objectifs poursuivis et de créer une société sœur qui recueille les souscriptions pendant un ou deux ans.

Les autres créations concernent une S.C.P.I. à capital variable et une S.C.P.I. dont le patrimoine sera composé d'immeubles implantés dans la région Rhône-Alpes et enfin une S.C.P.I. créée par une société spécialisée dans la location de conteneurs.

Les renouvellements de visa ont concerné vingt trois sociétés qui sont en période d'augmentation de capital.

LES GROUPEMENTS FONCIERS AGRICOLES

En 1981, le Crédit Agricole a créé 40 groupements, portant à 171, le nombre total de G.F.A. constitués par ce réseau ; les notaires en ont constitué neuf nouveaux, portant à 80 le total des G.F.A. qu'ils ont créés.

Les capitaux nouveaux collectés s'élèvent respectivement à 69 et 8,2 millions de francs, portant à 277 et 59 millions le total des placements en parts de G.F.A. effectués depuis 1977.

On constate un certain ralentissement dans le développement de ce système de collecte de l'épargne puisque 49 nouveaux groupements ont été créés, contre 78 l'an dernier, les capitaux recueillis se montant à 77,2 millions; contre 91 l'an dernier.

VI. — LES PLANS D'ÉPARGNE EN VALEURS MOBILIÈRES

La Commission n'a eu à délivrer au cours de l'année 1981 que cinq visas de notes d'information relatives à des plans d'épargne diffusés par démarchage et présentées par trois organismes et un auxiliaire de la profession boursière. Il s'agit essentiellement de l'actualisation de notes d'information relatives à des plans déjà diffusés dans le public.

L'activité des organismes procédant par voie de démarchage pour le placement de plans d'épargne en valeurs mobilières figure en annexe XVII.

Le nombre de démarcheurs employés par les réseaux spécialisés de démarchage est passé de 489 fin 1980 à 546 soit une progression d'environ 11 % ; le nombre de plans souscrits (28.398) et le montant des capitaux recueillis (1 milliard) au cours de l'année 1981 traduisent une sensible progression de l'activité de certains de ces réseaux puisque, pour 1980, ces chiffres étaient respectivement de 19 069 plans et 753 millions de francs. Ce phénomène s'explique en partie par l'augmentation du nombre de comptes d'épargne à long terme souscrits (30 % des nouveaux plans) avant le 1^{er} janvier 1982, date à partir de laquelle de tels plans ne peuvent plus être souscrits.

Pour les banques et les agents de change, le nombre de plans gérés au 31 décembre 1980 (dernières données disponibles), était en augmentation de 15 % pour les premières et de 8,2 % pour les seconds. Ces augmentations sont sensiblement inférieures à celles connues par les réseaux au cours de la même année (+ 21,7 %). Quant au montant des capitaux gérés, ils atteignaient 15 milliards de francs soit 29 % de plus qu'en 1979. Les banques continuent à recueillir la plus grande partie des capitaux collectés par ce canal.

B. — L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

I. — LES REFORMES

Parmi les propositions que la Commission présidée par M. Pérouse avait formulées dans son rapport remis au Ministre de l'Economie, en septembre 1980, en vue de moderniser le marché des valeurs mobilières, seule celle se rattachant à la simplification du régime des valeurs mobilières a été suivie d'effet en 1981.

Les projets de réforme concernant la réglementation du marché dont il a été question dans le précédent rapport de la Commission ont continué d'être examinés pendant l'année 1981. Ils devraient aboutir en 1982. Durant l'année écoulée la Commission a pris une Décision Générale en vue d'accroître la connaissance des prises de participation significatives dans le capital de sociétés cotées.

LE REGIME DES VALEURS MOBILIERES

Dans son rapport pour l'année 1980, la Commission a analysé les grandes lignes de la proposition de loi de M. Foyer, à l'époque en cours d'examen par le Parlement (cf. p. 85 et 86). Ce texte visait à simplifier le régime des valeurs mobilières par l'inscription en compte de celles-ci, en vue, d'une part, d'alléger les coûts de traitement et de gestion des titres par les intermédiaires, d'autre part, d'offrir une plus grande sécurité aux porteurs de valeurs mobilières.

Le problème a été de nouveau abordé, sous une autre forme, dans un texte de nature fiscale. L'article 94 de la loi de finances pour 1982, promulguée le 30 décembre 1981, répond ainsi à une double préoccupation : obtenir une connaissance des propriétaires de titres de sociétés « fermées » et simplifier le régime des valeurs mobilières.

Le dispositif de la loi peut se résumer de la façon suivante :

- pour l'ensemble des valeurs mobilières émises en territoire français et soumises à la législation française, il y a obligation d'inscription en compte, assortie de deux modalités :
- pour les valeurs inscrites à la Cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote ainsi que pour les actions des SICAV, les comptes peuvent être tenus au nom des propriétaires des titres soit par la personne morale émettrice, soit par un intermédiaire habilité ;
pour les autres valeurs, les titres doivent être inscrits à un compte tenu par la seule société émettrice ou son mandataire ;
- outre l'obligation d'inscription en compte, certaines valeurs doivent être mises au nominatif ; il s'agit des actions - autres que les actions des SICAV -, émises en territoire français et soumises à la législation française, qui ne sont inscrites ni à la Cote officielle, ni au compartiment spécial du marché hors cote, ni sur la liste, établie annuellement par arrêté ministériel, énumérant les actions des sociétés françaises traitées hors cote dont les achats ouvrent droit au bénéfice de la détaxation fiscale instituée par la loi du 13 juillet 1978.

En ce qui concerne l'inscription en compte, ces dispositions n'entreront en vigueur que dix-huit mois après la publication d'un décret qui sera pris pour leur application. Toutefois, elles ne concerneront pas les obligations amortissables par tirage au sort de numéros qui auront été émises avant leur entrée en vigueur. Il en résultera, en particulier, que les obligations indemnitaires remises en échange aux actionnaires des sociétés nationalisées ne seront pas régies par le principe de l'inscription en compte.

Sous cette réserve, l'inscription en compte est généralisée pour l'ensemble des valeurs mobilières ; son champ d'application est donc plus large que celui qui était défini dans les propositions de réforme initialement envisagées. Par ailleurs, contrairement à ces mêmes propositions, la loi ne contient pas de dispositions transitoires en vue de permettre aux sociétés dont des actions nouvelles seraient inscrites pour la première fois à la Cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote d'adopter par anticipation, à certaines conditions, la formule de l'inscription en compte.

Il sera nécessaire de faire l'inventaire des questions qui devront être résolues pour l'application de cette loi ainsi que des textes qui devront être mis en harmonie avec ces nouvelles dispositions législatives.

LA REGLEMENTATION DU MARCHE

Les réformes intervenues et celles qui sont sur le point de voir le jour ont eu trois objectifs : améliorer, dans l'intérêt du bon fonctionnement du marché, plusieurs procédures réglementaires ; accroître la connaissance des prises de participation significatives dans le capital de sociétés cotées ; renforcer les pouvoirs disciplinaires de la Chambre syndicale des agents de change et codifier les règles de déontologie applicables aux professionnels de la bourse.

Procédures réglementaires

La Commission a émis, en 1981, un avis favorable à des propositions de modifications du Règlement Général de la Compagnie des agents de change. Ces modifications devraient être homologuées prochainement par un arrêté du Ministre de l'Economie et des Finances.

Parmi les réformes les plus importantes touchant au fonctionnement du marché, certaines sont analysées dans d'autres chapitres du présent rapport. Il en est ainsi de la possibilité d'utiliser l'offre publique de vente comme procédure d'introduction sur le marché officiel (voir p. 51) ou de l'extension des mandats de gestion de portefeuilles aux parts de fonds communs de placement à vocation générale créés par la loi du 13 juillet 1979 (voir p. 82). Celles qui sont examinées ci-après ont trait à la réglementation des offres publiques d'achat ou d'échange et aux contrats optionnels.

- LES OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT OU D'ECHANGE

Dans son rapport annuel pour l'année 1980 (cf p. 87-92), la Commission expliquait les raisons pour lesquelles il était apparu nécessaire aux autorités boursières de compléter certains points de la procédure des offres publiques d'achat ou d'échange.

La première modification envisagée a pour objet de préciser dans quelles conditions doit avoir lieu le relèvement automatique du prix

d'offre qui est prévu à l'article 192 du règlement en cas d'intervention sur le marché de l'initiateur - ou des personnes agissant de concert avec lui - pendant les dix derniers jours de l'offre, à un prix supérieur au prix d'offre. En pareil cas le relèvement se ferait au niveau du prix effectivement pratiqué sur le marché, quelles que soient les quantités de titres acquises et quel que soit le prix auquel elles l'ont été.

La seconde modification projetée consisterait à limiter les possibilités d'intervention de l'initiateur d'une offre après la clôture de l'opération, tant que les résultats n'ont pas été annoncés ou tant que les actionnaires ayant répondu favorablement à l'offre n'ont pas recouvré partiellement ou totalement la libre disposition de leurs titres. Ceci permettrait de maintenir, pendant cette courte période, l'égalité des actionnaires. A cette fin, l'initiateur de l'offre devrait s'abstenir d'acheter en bourse les titres de la société visée à un prix supérieur au prix de son offre ; sinon, il serait amené, d'une part, à s'affranchir de l'obligation de surenchère automatique existant pendant les dix derniers jours de l'offre et, d'autre part, à permettre à des actionnaires de céder leurs titres sur le marché à des conditions plus favorables que celles qui seront finalement proposées aux actionnaires ayant répondu à l'offre si leurs ordres de vente sont réduits. Pour la même raison, il devrait s'interdire de vendre les titres de la société visée, ce qu'il peut être tenté de faire si l'échec de son offre lui apparaît probable.

Le Règlement Général préciserait donc que l'initiateur de l'offre - et les personnes ayant agi de concert avec lui - ne pourront ni acheter à un prix supérieur au prix d'offre des titres de la société visée par l'offre, ni vendre ceux qu'ils détenaient à la date de la clôture de l'offre pendant la période s'écoulant entre la date de clôture et, soit la date de publication de l'avis de la Chambre syndicale des agents de change annonçant que l'offre comporte une suite positive sans réduction des ordres, soit la date à laquelle les titres seront restitués totalement ou partiellement.

- LES CONTRATS OPTIONNELS

Des dispositions seraient ajoutées au Règlement Général pour faciliter les reclassements de titres auprès d'investisseurs intervenant dans le cadre d'une opération de placement. La Chambre syndicale des agents de change serait ainsi autorisée à enregistrer des contrats optionnels pour lesquels l'identité de l'acquéreur n'est pas encore déterminée. Désormais, les intermédiaires chargés du reclassement de paquets de titres auraient la possibilité, en déposant un contrat, de retenir un cours de bourse pour ces titres avant même d'avoir trouvé des acheteurs. Cet assouplissement de la réglementation devrait rendre plus aisées leurs démarches.

Toutefois, cette nouvelle faculté ne pourrait être utilisée que pour des opérations de placement afin qu'elle n'aboutisse pas, lors de la levée de l'option, à des restructurations du capital ou à ce qu'un des acheteurs obtienne une participation élevée.

Information sur les acquisitions de participations significatives dans le capital des sociétés cotées

En vertu de l'article 2 du décret n°68-30 du 3 janvier 1968, la Commission a pris, le 17 mars 1981, une Décision Générale relative aux informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation signifi-

cative dans une société cotée. Cette décision a été approuvée par arrêté du Ministre de l'Economie en date du 1^{er} avril 1981 (1).

Dans le passé, la Commission avait souligné qu'il était indispensable au bon fonctionnement du marché que la répartition du capital des sociétés cotées soit connue et que toute modification importante la concernant soit portée rapidement à la connaissance du public. Cette nécessité est apparue notamment lors des importants échanges qui ont été observés chaque jour sur le marché de certaines valeurs à la fin 1980 et durant le premier trimestre 1981. L'ignorance dans laquelle le public est resté pendant plusieurs semaines sur l'origine de ces ramassages a suscité des rumeurs incontrôlables et créé une situation peu claire sur le marché en cause.

En matière d'information sur les prises de participation dans le capital des sociétés, il existe certes les dispositions de l'article 358 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. Ces dispositions, ainsi que celles de l'article 249 du décret d'application du 23 mars 1967, permettent aux sociétés de connaître, dans un délai d'un mois, les prises de participation égales ou supérieures à 10 % de leur capital que d'autres sociétés viendraient à détenir. C'est sur la base de ces textes que la Commission a formulé en janvier 1977 des recommandations à l'intention des dirigeants des sociétés cotées. Aux termes de ces recommandations, lorsqu'une société cotée est avisée, en exécution de l'article 358 précité, d'une prise de participation par une autre société de 10 % ou plus dans son capital, elle porte cette information sans retard à la connaissance de ses actionnaires et du public, avec les commentaires qui pourraient s'imposer.

La Commission a constaté que, malgré les améliorations qu'elles ont apportées dans la publicité des participations dans le capital des sociétés, ses recommandations sont insuffisantes pour assurer la clarté nécessaire au bon fonctionnement du marché. Leur application est d'ailleurs subordonnée à la connaissance par les sociétés des renseignements qui doivent leur être communiqués dans le cadre des dispositions de l'article 358 de la loi. Or, ce texte, qui est du domaine du droit des sociétés, a un objet limité : il vise à interdire certaines participations croisées et l'information qu'il prescrit concerne seulement l'acquisition de 10 % du capital. Il répond donc incomplètement aux besoins d'information du marché boursier. C'est pourquoi il était nécessaire d'envisager d'autres dispositions se situant non sur le terrain de la loi du 24 juillet 1966 mais sur celui de la réglementation du marché des valeurs mobilières. Tel est l'objet de la décision de la Commission qui a été prise le 17 mars 1981 après de nombreuses consultations. Mettant à la charge de l'acquéreur l'obligation de publicité, elle doit permettre au public d'être informé rapidement de toutes transactions représentant une part significative du capital d'une société.

Elle prévoit que toute personne physique ou morale qui vient à posséder le dixième, le tiers ou la moitié du capital d'une société dont les actions sont inscrites à la Cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote doit déclarer dans le délai de cinq jours de bourse sa participation à la Chambre syndicale des agents de change qui en

(1) Le texte de la Décision Générale, qui a paru au Journal Officiel du 24 avril 1981, ainsi que les précisions que la Commission a apportées, pour son application, dans son Bulletin mensuel d'avril 1981, figurent en annexe XI au présent rapport.

informe le public. Elle étend l'obligation de déclaration au cas où l'acquisition entraînant le franchissement des seuils est indirecte. Elle retient aussi la notion d'actions de concert qui est susceptible d'être prise en considération lorsque les acquisitions sont le fait de plusieurs personnes.

La décision a été mise en œuvre vingt-sept fois en 1981, dix-huit fois pour le franchissement du seuil de 10 %, six fois pour celui d'un tiers et trois pour celui de la moitié du capital. Les informations rendues publiques par un avis de la Chambre syndicale au Bulletin de la Cote ont été généralement reprises dans la presse financière, contribuant ainsi à une meilleure connaissance des mouvements boursiers et des modifications intervenues dans le capital des sociétés concernées.

La Commission a été appelée plusieurs fois à apprécier la manière dont devait être appliquée sa décision. Elle a été interrogée le plus souvent quand le franchissement d'un seuil était le fait d'une société faisant partie d'un groupe. Un autre cas d'interprétation a été celui où la prise de participation dépassait sensiblement le seuil ou se poursuivait au-delà de celui-ci.

- FRANCHISSEMENT D'UN SEUIL PAR UNE SOCIÉTÉ FAISANT PARTIE D'UN GROUPE

La question posée, en pareille circonstance, est de savoir s'il faut prendre en considération l'ensemble des participations du groupe auquel appartient l'acquéreur pour apprécier s'il y a lieu à déclaration. La réponse est donnée par l'article 3 de la Décision Générale : pour déterminer si un acquéreur est tenu de faire une déclaration, il convient de prendre uniquement en compte les titres possédés, directement ou indirectement, par lui-même et par toutes les sociétés qu'il contrôle et non ceux qui pourraient être détenus par sa société-mère ou toute autre société du groupe dont il ferait partie.

Ainsi, une société appartenant à un groupe doit faire une déclaration si sa participation directe ou indirecte vient à franchir un des seuils visés par la Décision Générale, quels que soient les changements qui en résultent éventuellement au niveau de la participation globale du groupe dans le capital de la société dont les actions font l'objet de l'acquisition. Il arrive du reste souvent que cette participation globale ne soit pas modifiée car il s'agit d'un reclassement de titres entre des sociétés du groupe. Une autre conséquence est à tirer de cette interprétation : lorsqu'un groupe, pris dans son ensemble, accroît sa participation au-delà d'un des seuils, aucune déclaration n'a à intervenir dès lors que la société du groupe qui a acquis les titres ne franchit pas elle-même un seuil. Ces différents cas de figure sont repris de manière schématique en annexe XI.

Dans tous les cas où il y a lieu à déclaration, l'acquéreur devrait, dans un souci de bonne information, profiter de la parution de l'avis au Bulletin de la Cote pour préciser la nouvelle participation du groupe, ou indiquer, le cas échéant, que celle-ci n'a pas été modifiée. En règle générale, il est souhaitable, comme le recommandait la Commission lorsqu'elle a pris sa décision, que les déclarations soient accompagnées de commentaires appropriés dans la presse chaque fois que cela apparaît nécessaire.

- PRISE DE PARTICIPATION DEPASSANT UN SEUIL OU SE POURSUIVANT AU-DELA

Certains acquéreurs ne s'en tiennent pas à la seule indication du franchissement d'un seuil mais fournissent le pourcentage exact de leur participation. Ce souci de précision ne peut qu'être encouragé. Il est un cas où il est particulièrement souhaitable que soit indiqué le montant exact de la participation acquise : c'est lorsque la déclaration du franchissement d'un seuil n'est pas faite sur le champ et que, durant le délai de cinq jours de bourse imparti à l'acquéreur pour aviser la Chambre syndicale, le niveau de la participation s'est accru substantiellement. A défaut d'une telle information, il est alors indispensable que l'intéressé fasse connaître à la Chambre syndicale, en vue de sa publication, la date à laquelle le seuil a été franchi.

Dans tous les cas, enfin, où les achats se poursuivent après la déclaration de franchissement d'un seuil, il est recommandé aux acquéreurs, bien que la décision ne l'impose pas, de rendre public le stade final auquel leur participation est parvenue.

Pouvoirs disciplinaires de la Chambre syndicale et règles de déontologie

A la suite d'enquêtes qui avaient, en 1980, révélé des opérations critiquables de la part de professionnels de la bourse, la Commission avait 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.

Au terme des travaux qui ont été menés en 1981, un projet de modifications de certaines dispositions du décret du 7 octobre 1890 et du Règlement Général de la Compagnie des agents de change a été élaboré. La Commission a émis, à l'intention du Ministre de l'Economie et des Finances, un avis favorable à l'ensemble des modifications envisagées. Ce projet de réforme, qui doit aboutir en 1982, se traduira, d'une part, par un renforcement des pouvoirs disciplinaires de la Chambre syndicale et, d'autre part, par l'élaboration de règles de déontologie à l'intention des professionnels de la bourse.

II. — LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

En 1981, l'évolution du marché a été marquée par les événements politiques et la préparation du projet de loi de nationalisation de sociétés cotées. Il en est résulté, sur le marché de certaines valeurs, des déséquilibres importants dont les autorités boursières ont parfois limité les effets, ainsi que des suspensions de cotation prolongées. On a observé aussi une diminution sensible des opérations financières exceptionnelles telles que les offres publiques et les maintiens de cours.

Le résultat de l'élection présidentielle a eu d'importantes répercussions sur le marché, notamment sur celui des valeurs françaises à revenu variable. Au lendemain de l'élection du 10 mai, de très nombreux ordres de vente ont afflué sur le marché. La Chambre syndicale des agents de change a pris le parti d'appliquer un écart maximal en baisse de 7 % lors du premier essai de cotation des valeurs négociées à

terme, et de limiter en fin de séance à 10 % l'écart de cours, ce qui conduisit à coter seulement 10 valeurs sur les 166 inscrites à terme. Le lendemain, l'écart maximum des cours a été porté à 12 % par rapport à l'offre de la veille ; 78 valeurs purent alors être cotées. Le 13 mai, toutes les valeurs furent cotées ; le marché retrouvait ainsi son équilibre. La limitation apportée au libre jeu du mécanisme d'établissement des cours selon la loi de l'offre et de la demande a évité que des cotations n'interviennent le lendemain de l'élection présidentielle avec des écarts excessifs en baisse imprévisibles pour les opérateurs. Les donneurs d'ordres ont eu, de la sorte, un délai de réflexion de une ou deux journées qu'ils ont pu mettre à profit pour mieux apprécier la situation et revenir éventuellement sur leur réaction initiale.

Dans les mois qui ont suivi les élections législatives, l'élaboration des projets de nationalisation et de prises de contrôle par l'Etat d'un certain nombre de sociétés inscrites à la Cote officielle a conduit, à différentes reprises, à suspendre la cotation de leurs actions.

Le Règlement Général de la Compagnie des agents de change prévoit que **les suspensions de cotation** sont décidées par la Chambre syndicale de sa propre initiative ou à la demande du Ministre de l'Economie et de Finances. Sauf en matière d'offres publiques, les textes ne mentionnent pas la Commission, mais celle-ci étant chargée de veiller au bon fonctionnement du marché, elle donne fréquemment son avis sur l'opportunité d'une suspension ou d'une reprise des cotations. Ainsi que la Commission a eu l'occasion de le rappeler dans ses précédents rapports, la suspension de la cotation d'une valeur se justifie quand une information importante de nature à influencer sur le cours d'un titre est attendue. Elle répond ainsi au souci de maintenir l'égalité des opérateurs devant l'information. Mais cette mesure doit être exceptionnelle car elle porte atteinte à une des fonctions primordiales du marché boursier qui est de permettre aux porteurs de valeurs mobilières de mobiliser leurs placements à tout moment.

Par deux fois, l'ensemble des valeurs nationalisables ont fait l'objet d'une suspension de cotation généralisée. Le 9 septembre 1981, alors que l'avant-projet de loi relatif aux nationalisations prenait forme, le Ministre de l'Economie et des Finances a demandé à la Chambre syndicale des agents de change de suspendre la cotation des actions et obligations convertibles des sociétés concernées. A l'époque, la Commission avait exprimé aux pouvoirs publics le vœu que cette décision intervienne plus tôt en raison des mouvements observés sur le marché à la suite d'informations non vérifiées circulant en bourse au sujet des études en cours.

La date de la reprise des cotations a posé un problème délicat. L'attente de la promulgation de la loi risquait d'entraîner un délai excessivement long mais, d'un autre côté, il n'était pas concevable de reprendre les cotations tant qu'une information suffisamment précise ne pouvait être donnée sur les valeurs d'indemnisation. Dès que le projet de loi a été adopté par le Conseil des Ministres, la Commission a publié les éléments de référence permettant de déterminer les valeurs indemnitaires définies par le texte gouvernemental. Aussi les cotations ont-elles pu reprendre le 30 septembre. Suspendue à nouveau le 18 janvier 1982 après la Décision du Conseil Constitutionnel qui rendait nécessaire un réexamen des valeurs d'indemnisation, la cotation des mêmes valeurs fut reprise le 18 février 1982.

En ce qui concerne les sociétés dont l'Etat a pris seulement le contrôle majoritaire - Usinor, Sacilor, Avions Marcel Dassault et Matra - la suspension des cotations, décidée le 9 septembre 1981, a été beaucoup plus longue. La solution retenue pour ces valeurs a consisté à différer la reprise des cotations jusqu'à l'approbation définitive des différentes opérations aboutissant à la prise de contrôle de l'Etat. L'importance de la période de suspension a été due, dans le cas des sociétés sidérurgiques et des Avions Marcel Dassault, à la complexité des opérations ayant conduit au contrôle de l'Etat et aux longues négociations qui ont été menées. C'est ainsi que la cotation des actions de la société des Avions Marcel Dassault n'a été reprise que le 18 novembre 1981, dans des conditions exposées dans la 1^{re} partie du rapport p. 27, et celles des actions Usinor et Sacilor, le 29 décembre 1981 seulement.

Quant à la société Matra, la prise de participation majoritaire de l'Etat dans son capital a été fixée par le protocole du 12 octobre 1981. Une information complète et détaillée a été donnée à l'époque sur les modalités d'application de ce protocole. Les conditions étaient donc remplies pour une reprise des cotations. Cette mesure ne fut cependant envisagée qu'après la tenue, le 14 janvier 1982, de l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires appelée à approuver les différentes opérations matérialisant l'entrée de l'Etat à hauteur de 51 % dans le capital de la société. Mais elle n'a pu avoir lieu comme prévu, le 22 janvier 1982, en raison de l'Ordonnance de référé du Président du Tribunal de Commerce qui a fait droit à la demande d'actionnaires minoritaires tendant à ce que soit réexaminé le prix d'émission retenu pour l'augmentation de capital réservée à l'Etat.

LES OFFRES PUBLIQUES

Les offres publiques présentées suivant la procédure normale n'ont concerné en 1981 que deux sociétés contre dix l'an dernier et neuf en 1979 (cf. annexe V). La procédure simplifiée a été utilisée au total six fois cette année, contre cinq en 1980, pour cinq offres d'achat et une offre d'échange.

Les deux offres intervenues selon la procédure normale ont été des offres d'achat. Leur déroulement ne s'est heurté à aucune difficulté. Il est vrai que dans les deux cas l'initiateur de l'offre détenait déjà la majorité absolue du capital de la société visée.

S'il y a eu peu d'offres publiques d'échange en 1981, l'année 1982 sera marquée par les importantes opérations matérielles d'échange de titres résultant de la loi de nationalisation.

Mais dès 1981 l'élaboration de cette loi aura permis, en matière d'échange de titres, de confirmer qu'une telle opération devait normalement assurer aux porteurs la continuité juridique de leurs revenus.

Dans le premier projet de loi, les obligations indemnitaires ne devaient commencer à produire intérêt qu'en janvier 1982 alors qu'il n'était pas tenu compte dans le calcul de l'indemnité de l'activité des sociétés au cours de l'exercice 1981.

Ce projet, complété notamment par l'amendement n°923 voté par l'Assemblée Nationale, impliquait que les dividendes de l'exercice 1981 ne fassent pas l'objet d'une indemnisation particulière puisqu'il était prévu de déduire de l'indemnité les acomptes éventuellement perçus sur ces dividendes.

Ce raisonnement pouvait être discuté. Le mode de calcul de la valeur d'échange adopté par le projet de loi tendait à indemniser la privation d'un capital à une date donnée (en l'occurrence le 31 décembre 1980 compte tenu des critères retenus) et non la perte d'un revenu auquel auraient normalement pu prétendre les actionnaires au titre de la période écoulée depuis cette date.

Cette absence de compensation n'était pas conforme aux usages lors des opérations privées comparables. Certes, en cas d'O.P.A. les titres sont remis par les vendeurs « coupons attachés » de sorte que c'est l'acquéreur qui bénéficie des dividendes éventuels. Mais l'O.P.A. est par définition une offre que les détenteurs de titres sont libres d'accepter ou non. En outre, le prix offert est supérieur aux cours de bourse les plus récents, dégagant une prime pouvant aller de 19 à 71 %, ainsi qu'il ressort des exemples fournis par les opérations de ce genre intervenues d'octobre 1979 à avril 1981. Les calculs effectués par la Chambre syndicale des agents de change sur trois années font ressortir par rapport aux cours de bourse sur six mois une prime moyenne de 54 % environ. Enfin, en cas d'O.P.A., l'acquéreur paie le vendeur en espèces et non par remise de titres.

En réalité l'opération d'indemnisation prévue par la loi s'apparentait plus, en raison de l'échange contre des titres indemnitaires, à une offre publique d'échange. Or, dans ce cas, la pratique est que les titres remis par l'acquéreur au vendeur sont créés à une date de jouissance assurant au porteur la continuité de revenus. La transposition de cette pratique à l'opération de nationalisation aurait donc dû conduire à créer des obligations indemnitaires avec jouissance au 1^{er} janvier 1981 et non au 1^{er} janvier 1982 comme il était prévu.

Quoi qu'il en soit, cette absence de prise en compte de l'activité des sociétés durant l'exercice 1981 (que ce soit sous la forme de dividendes ou d'un accroissement de la valeur d'échange) fut l'un des motifs retenus par le Conseil Constitutionnel, dans sa décision du 16 janvier 1982, pour censurer les articles du texte relatifs à la valeur d'échange.

Le deuxième texte de loi adopté par le Parlement et finalement promulgué le 11 février 1982 a expressément mis fin à cette lacune pour ce qui est des sociétés cotées.

La nécessité d'assurer aux porteurs de titres le versement des sommes correspondant aux dividendes non encore perçus afférents à l'exercice ou à la partie d'exercice précédant la nationalisation a également été réaffirmée par la seconde décision du Conseil Constitutionnel, du 11 février 1982.

Alors qu'il n'était pas fait mention dans la loi, en ce qui concerne les banques non cotées, des dividendes pour 1981 et pour le premier semestre 1982, le Conseil Constitutionnel a déclaré d'une part, « que rien, dans la loi, ne s'oppose à ce que les sociétés de banque non cotées, à l'égard desquelles la nationalisation ne peut prendre effet avant le 1^{er} juillet 1982, procèdent à une distribution de dividendes au titre de l'exercice 1981 » ; et d'autre part, qu'aux termes de l'article 18, la valeur de négociation déterminée par la commission d'évaluation est « actualisée pour tenir compte des événements qui l'auront affectée pendant les six premiers mois de l'année 1982 ; qu'il appartiendra donc à la commission de tenir compte des résultats de la gestion de la société pendant les six premiers mois de 1982 et d'attribuer, le cas échéant, aux actionnaires un avantage équivalent aux dividendes correspondant

à ces résultats ainsi qu'aux dividendes afférents à l'exercice 1981 si la distribution n'a pu être décidée en temps utile ».

Les principes ainsi réaffirmés sont importants pour le contenu des offres publiques d'échange qui ne manqueront pas d'être lancées dans le futur sur le marché financier.

LES MAINTIENS DE COURS APRES CESSIONS DE BLOC DE CONTRÔLE

La procédure de maintien de cours à la suite de la cession d'un bloc de titres entraînant un changement de contrôle, prévue par le Règlement Général de la Compagnie des agents de change et la Décision Générale de la Commission en date du 27 février 1973, a été appliquée vingt-huit fois en 1981 contre vingt-neuf en 1980. Elle a concerné dix valeurs inscrites à la Cote Officielle, sept à Paris et trois en Province (cf. annexe V). Les dix-huit autres fois, elle a été mise en œuvre pour des titres négociés sur un marché hors cote, treize à Paris et cinq en Province.

Le bloc cédé a représenté dans quinze cas plus de 50 % du capital. Dans neuf autres cas où il n'atteignait pas ce pourcentage, il a néanmoins donné au cessionnaire, compte tenu de sa participation antérieure, le contrôle absolu de la société. En quatre occasions enfin, la procédure de maintien de cours a été utilisée alors que le bloc qui était cédé ne donnait pas au bénéficiaire la majorité du capital de la société. Le pourcentage global que celui-ci obtenait était cependant élevé, entre 44,1 et 49,5 %, et lui conférait le contrôle de fait de l'entreprise en raison de la grande dispersion du reste du capital.

Le prix de cession a été dans la plupart des cas largement supérieur au dernier cours coté. Il ne lui a été inférieur qu'en trois occasions ; dans l'une, il est vrai, la dernière cotation remontait à plus de cinq mois.

Le nombre de titres que le cessionnaire a été amené à acquérir sur le marché a souvent été important et dans certains cas la part du capital restant dans le public est devenue restreinte à l'issue du maintien de cours. Aussi doit-on considérer qu'une bonne information des actionnaires exige que l'acquéreur indique une fois l'opération terminée le montant de sa participation définitive. Pourtant, il apparaît que, dans la pratique, peu de sociétés sont portées à donner spontanément ce renseignement. Pour sa part, la Commission demande qu'il lui soit systématiquement communiqué et elle recommande qu'il soit rendu public (cf. Bulletin mensuel de juin 1980).

Il y a un cas où, en tout état de cause, une telle information s'impose. C'est lorsque le cessionnaire d'un bloc de contrôle est amené pendant la période de maintien de cours à franchir le seuil de 50 % du capital de la société. En pareille circonstance, il va de soi que l'obligation découlant de la Décision Générale de la Commission en date du 17 mars 1981 de faire publier au Bulletin de la Cote un avis indiquant le franchissement du seuil se confond avec celle qui impose à l'acquéreur du bloc de donner une information complète sur sa participation finale à l'issue du maintien de cours.

A deux reprises, en 1981, le maintien de cours s'est effectué à un niveau moins élevé que celui convenu pour la négociation du bloc. Dans ces cas, qui ont concerné les sociétés Virax et Secré, l'écart était justifié par les garanties offertes par les vendeurs et les paiements échelonnés accordés aux acquéreurs.

Le changement de contrôle de la société Virax a, par ailleurs, été la seule occasion en 1981 de la mise en œuvre de la procédure de maintien de cours en vertu de la Décision Générale de la Commission des opérations de bourse 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 des agents de change, les parties à cette cession doivent faire en sorte que l'égalité de traitement entre tous les actionnaires soit respectée. En l'espèce, la cession du bloc s'était faite hors bourse, conformément à l'article 16 de la loi du 23 décembre 1964, parce qu'elle ne constituait qu'un élément nécessaire d'une convention autre qu'une vente pure et simple.

Indépendamment de ces maintiens de cours prévus par la réglementation, une faculté de retrait annoncée par un avis au Bulletin de la Cote a, en 1981, comme il est arrivé fréquemment dans le passé, été offerte aux actionnaires d'une société. A l'occasion de la radiation de la Cote officielle des actions de la société Berton et Sicard, l'actionnaire majoritaire, la S.C.O.A., a en effet fait savoir aux porteurs d'actions Berton et Sicard qu'il leur proposait d'acquérir leurs titres à un cours maintenu pendant un an sur le marché hors cote.

III. — LES ENQUETES

Dans le cadre de sa mission de surveillance du marché, la Commission a poursuivi l'examen systématique des mouvements importants constatés sur le marché des valeurs. Mais elle a été conduite à porter cette année, du fait de sa Décision Générale du 17 mars 1981 (cf. p. 69), une attention accrue non seulement aux fortes variations de cours mais aussi au volume des titres traités. Lorsque des fluctuations sensibles de cours ne pouvaient s'expliquer par des informations récentes ou que des échanges nombreux étaient susceptibles de faire franchir à l'acquéreur un des seuils prévus dans sa Décision Générale, la Commission a interrogé les sociétés ou les intermédiaires. Ces démarches ont abouti dans certains cas à exiger des sociétés qu'elles fournissent les informations jugées indispensables au marché ou qu'elles hâtent leur publication. Elles ont aussi conduit parfois à faire publier au Bulletin de la Cote des déclarations requises par la Décision de la Commission. Dans quelques cas où elle n'a pas obtenu d'explications satisfaisantes ou a estimé que des irrégularités avaient pu être commises, la Commission a décidé, 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 1981, la Commission a décidé l'ouverture de 30 enquêtes et a achevé l'instruction de 34 enquêtes dont 9 avaient été décidées antérieurement à 1981.

Par leur objet, ces enquêtes entrent dans les trois catégories suivantes :

- huit ont concerné des marchés qui s'étaient signalés par l'ampleur des fluctuations de cours ou le développement des transactions ;
- une a porté sur le marché d'actions ayant fait l'objet d'un maintien de cours à la suite de la cession d'un bloc de contrôle ;
- vingt-cinq 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 concernant la société émettrice et susceptible d'influer sur le cours de ses titres.

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

LA CONNAISSANCE DES MARCHES

Parmi les enquêtes de la première catégorie, une a été effectuée dans le but de s'assurer que les importants échanges qui étaient constatés sur le marché d'une valeur n'entraînaient pas l'application de la Décision Générale de la Commission du 17 mars 1981. En fait, l'acquéreur n'était pas tenu à une déclaration car le franchissement du seuil de 10 % avait eu lieu avant l'entrée en application de la Décision.

Certaines enquêtes ont montré l'intérêt des modifications en cours du Règlement Général de la Compagnie des agents de change et de l'établissement de règles de déontologie applicables aux professionnels de la bourse.

Des investigations ont fait apparaître qu'un commis de la charge spécialiste chargé de la cotation au comptant d'une valeur avait réalisé, pour son propre compte, sur le marché de cette valeur, des opérations n'ayant pas le caractère de placement, contrevenant ainsi à l'interdiction de la Chambre syndicale notifiée aux intermédiaires le 3 mars 1975. Au surplus, il avait agi par un compte personnel ouvert dans une autre charge que celle qui l'emploie, ce qui était contraire à la réglementation. La Commission a saisi de ces faits la Chambre syndicale. Le commis a été sanctionné. Il a été d'autre part demandé aux titulaires de la charge intéressée de prendre toutes dispositions utiles afin que soient surveillées plus attentivement les ouvertures de comptes dans leur charge.

A l'occasion d'une enquête sur le marché d'une valeur, il a été établi que l'évolution du cours avait été provoquée par des interventions de quelques professionnels qui avaient pris des positions spéculatives importantes. Si au regard de la réglementation en vigueur ils n'avaient pas commis d'infraction puisqu'aucun d'eux n'avait de responsabilités dans la cotation de la valeur, leur comportement est apparu néanmoins contestable.

La Commission a aussi constaté qu'un établissement bancaire avait laissé un de ses clients accroître sensiblement, de mois en mois, sa position sur une valeur sans vérifier que la couverture avait été régulièrement constituée. Ce n'est que lorsque la position a représenté plusieurs dizaines de millions de francs et qu'elle n'était couverte que pour la moitié que la banque a demandé à son client de lever les titres afin de régulariser la situation. La Commission a estimé nécessaire de rappeler à cet établissement qu'en vertu de la Décision de caractère général du Conseil national du Crédit en date du 7 juillet 1955, les banques doivent exiger de toute personne qui leur confie la transmission d'ordres de bourse sur le marché à terme la constitution d'une couverture et que les conditions, fixées par le Ministre de l'Economie et des Finances, dans lesquelles doit être constituée cette couverture s'imposent à elles de la même façon qu'aux agents de change.

LA RECHERCHE DES OPERATIONS D'INITIES

Les vingt-six autres enquêtes 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.

Une série d'enquêtes de cette nature a porté sur le marché de plusieurs valeurs nationalisables. La Commission, qui suivait attentivement l'évolution du marché des actions de ces sociétés, a décidé d'ouvrir une enquête sur le marché de sept d'entre elles lorsqu'elle a constaté une forte hausse des cours et une augmentation des transactions au moment même où les modalités d'indemnisation des actionnaires étaient à l'étude. L'enquête a porté exclusivement sur les deux séances de bourse du 20 et du 21 août 1981, cette dernière étant celle à partir de laquelle l'animation du marché a été vive. Elle avait, en effet, essentiellement pour but d'identifier les opérateurs qui étaient à l'origine de cette hausse du cours soudaine et non justifiée par une information publique. D'autres mouvements analogues ont eu lieu les jours suivants, mais ils étaient alors motivés par la publication dans la presse d'indications sur d'éventuelles valeurs d'indemnisation.

Les investigations auxquelles la Commission a procédé et dont les conclusions ont été publiées dans son Bulletin mensuel de novembre 1981 ont permis de déterminer les opérateurs qui ont provoqué, par leurs acquisitions, la hausse des cours pendant ces deux jours. La Commission s'est assurée que, parmi eux, aucun n'avait exploité à son profit des informations qu'il aurait pu obtenir, à l'occasion de l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, au sujet des modalités envisagées pour l'indemnisation des actionnaires des sociétés nationalisables. En fait, dès le 20 août, des rumeurs ont circulé en bourse concernant les méthodes de calcul des valeurs d'indemnisation qui s'avéraient, ainsi, finalement supérieures aux cours de bourse de l'époque. Les achats auxquels ont alors procédé les investisseurs ont été, au surplus, précipités en raison d'une autre rumeur suivant laquelle la suspension de la cotation des valeurs nationalisables était imminente.

Une autre enquête, ayant aussi pour objet la recherche d'opérations d'initiés, a été l'occasion pour la Commission de préciser les règles de prudence que doivent observer les gestionnaires de portefeuilles pour leurs opérations personnelles sur le marché boursier (cf. Bulletin mensuel de décembre 1981). La Commission avait en effet constaté que le Président du Conseil de Surveillance d'un Fonds commun de placement avait vendu pour son compte personnel des titres d'une société alors qu'il faisait vendre simultanément des titres de la même société pour le compte du fonds commun. Les investigations ont montré qu'en l'espèce cette personne n'avait pas eu l'intention de concurrencer le fonds commun. La Commission lui a néanmoins fait remarquer que ses fonctions au sein du fonds commun lui commandaient d'agir pour son compte personnel avec prudence et retenue afin de ne pas risquer de porter préjudice à l'exécution des opérations du fonds commun dont il était le mandataire.

Deux enquêtes ont mis en évidence des opérations réalisées sur instructions venant de l'étranger et présentant toutes les caractéristiques d'opérations d'initiés. Elles avaient été décidées en raison de l'anima-

tion du marché de deux valeurs avant l'annonce d'opérations financières importantes mettant en jeu des sociétés étrangères. Les ordres étrangers qui ont été relevés provenaient, précisément, pour la plupart, des pays dans lesquels ces sociétés ont leur siège, ce qui laissait à penser que des renseignements privilégiés avaient été exploités à partir de ces pays. Dans ces conditions, la Commission, comme elle le fait toujours en pareille circonstance, s'appuyant sur la Recommandation de la Commission des Communautés européennes du 25 juillet 1977 portant sur un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières, a alerté soit les établissements étrangers qui ont transmis les ordres, soit les organismes de contrôle du pays d'origine. Les réactions enregistrées attestent une sensibilité croissante au problème soulevé et un désir certain de répondre aux préoccupations de la Commission.

Dans une affaire qu'elle a exposée dans son Bulletin mensuel d'avril 1981, la Commission a saisi les autorités judiciaires en vue de l'exercice de poursuites contre l'administrateur d'une société. Celui-ci avait, en effet, vendu des titres de cette société avant que les difficultés de l'entreprise aient été rendues publiques et alors qu'il en avait eu connaissance du fait de sa situation. La Commission a transmis ce dossier à la Justice tout en signalant que l'administrateur vendait depuis longtemps et régulièrement ces titres dont il avait hérité et qu'il le faisait en raison de sérieux besoins d'argent. Le Parquet, tenant compte de ces éléments, n'a finalement pas donné de suite à cette affaire.

LES SUITES JUDICIAIRES

Au cours de l'année 1981, deux décisions relatives au délit d'initiés ont été rendues.

La première concerne une affaire dont la Commission avait annoncé la transmission aux autorités judiciaires dans son rapport annuel pour 1979 (p. 88 et s.). Il s'agissait de quatre personnes qui avaient acquis des titres d'une société cotée avant la publication d'un communiqué annonçant son absorption dans le cadre d'une fusion opérée par sa filiale. Les acquisitions, qui étaient ainsi intervenues avant la hausse importante du cours des actions de la société cotée provoquée par le communiqué, avaient été réalisées dans les circonstances suivantes : deux salariés de la filiale avaient été informés de la fusion au cours d'une réunion de cadres ; ils ont immédiatement passé des ordres d'achat et l'un d'eux, à cette occasion, a révélé le renseignement confidentiel à un fondé de pouvoir de l'agent de change chargé d'exécuter son ordre, lequel l'a répercuté à un de ses collègues : ces deux fondés de pouvoir ont à leur tour exploité en bourse l'information privilégiée qui leur était ainsi communiquée dans l'exercice de leurs fonctions.

Le tribunal a reconnu les deux salariés coupables du délit d'utilisation abusive d'informations privilégiées, et les a condamnés à 20 000 F d'amende chacun.

Les deux fondés de pouvoir dont le cas avait été soumis aux autorités judiciaires par la Commission n'ont pas été poursuivis.

La Commission, quant à elle, estime que l'article 10-1 modifié de l'ordonnance du 28 septembre 1967 qui définit le délit d'initié intéresse tous ceux qui disposent, « à l'occasion de l'exercice de leur profession

ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées ». Ce peut être le cas des membres du personnel de la société ou de sociétés du même groupe, quel que soit le niveau de leur responsabilité. Ce peut être aussi le cas de tiers qui peuvent détenir ou surprendre des informations confidentielles sur la société à l'occasion de leurs fonctions. Certains, par vocation professionnelle, sont étroitement liés aux secrets de la société : ainsi les commissaires aux comptes, les conseils juridiques, comptables ou fiscaux. D'autres personnes, non directement liées à la société, peuvent aussi, à l'occasion de leur profession, bénéficier d'informations confidentielles : c'est par exemple le cas des intermédiaires financiers (banquiers et agents de change et leurs collaborateurs).

La deuxième affaire a été évoquée par la Commission dans son rapport annuel pour 1978 (p. 94). Il s'agissait d'un membre du conseil de surveillance d'une société cotée qui avait acquis des actions de la société avant l'annonce au public de la très forte augmentation du bénéfice consolidé et du projet de doublement du dividende. Puis l'opérateur avait revendu ses titres après la publication des informations, réalisant ainsi un gain substantiel.

Le tribunal a condamné l'opérateur reconnu coupable du délit d'initié à 60 000 F d'amende. Le tribunal rappelle que le bénéficiaire d'une information privilégiée est soumis à une interdiction temporaire d'opérer sur le marché boursier qui ne prend fin qu'avec la publication de ladite information. Il doit en outre s'assurer, avant de passer son ordre de bourse, que l'information est bien connue du public, notamment en consultant les journaux financiers.

IV. — 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, le démarchage et les investissements en produits financiers autres que les valeurs mobilières.

EXECUTION D'ORDRES DE BOURSE

La Commission a eu son attention attirée à plusieurs reprises sur les difficultés que rencontraient certains souscripteurs pour négocier, peu de temps après leur émission, des obligations faisant l'objet de cotations et non encore matériellement créées, acquises par l'intermédiaire d'un centre de chèques postaux. Ceux-ci sont tributaires des comptables du Trésor qui sont eux-même en relation avec la Caisse des dépôts et consignations.

La négociation sur le marché des obligations avant leur création matérielle est alors surbodonnée à la délivrance d'un bon dit « de négociation ». La demande doit en être faite au centre de chèques postaux qui la répercute au trésorier payeur général compétent, lequel s'adresse ensuite à la Caisse des dépôts et consignations. Celle-ci intervient auprès des émetteurs ou de la banque chef de file pour que soit établi un bon « de négociation » au profit de l'intéressé.

Lorsque la négociation est réalisée par l'intermédiaire d'une banque ou d'un agent de change, pour sa clientèle, la procédure à suivre est plus souple.

La Commission regrette que tous les épargnants ne puissent pas bénéficier d'un même système qui permettrait d'éviter que certains obligataires, ayant besoin d'aliéner rapidement les titres souscrits, ne soient soumis à une procédure trop contraignante, les désavantageant par rapport aux règles traditionnelles du marché.

GESTION DE PORTEFEUILLE

La Commission avait signalé, dans son rapport pour 1980 (p. 104), les difficultés rencontrées par certains titulaires de comptes gérés dont les mandataires avaient converti, sans autorisation, les valeurs mobilières constituant le portefeuille en parts de fonds commun de placement. Il avait été recommandé aux professionnels, pour éviter tout risque de litige, de prévoir expressément dans les mandats de gestion la possibilité d'investir en parts de fonds communs de placement.

Des modifications au règlement général de la Compagnie des agents de change en cours d'élaboration (voir développements p. 68) devraient permettre expressément au mandataire de réaliser des opérations portant sur des fonds communs de placement. Le nouveau contrat-type de gestion inclura donc désormais cette faculté et des avenants seront établis pour les contrats déjà en cours. Il appartiendra au client qui ne désire pas cette forme de gestion de faire modifier la clause s'y rapportant.

Plusieurs réclamations ont été déposées à la Commission par des particuliers qui, ayant confié la gestion de leur portefeuille à un remisier, se sont vu demander par l'agent de change des sommes importantes destinées à couvrir les opérations déficitaires réalisées par leur mandataire. Ces affaires posent deux séries de problèmes.

La confusion entre la situation de remisier indépendant et celle de collaborateur salarié d'une charge d'agent de change continue à exister.

Le remisier apporte habituellement des affaires à un agent de change sans lui être lié par un contrat de travail. Il signe avec le titulaire du compte géré un mandat sur lequel figure le nom de l'agent de change chargé de l'exécution des opérations. Une copie de ce mandat est déposée à la charge.

La responsabilité de l'agent de change n'est cependant pas engagée par les opérations réalisées par le remisier. L'agent de change, dépositaire des fonds et titres appartenant au titulaire du compte, doit s'assurer que les opérations sont conformes au mandat donné au remisier. Mais lorsqu'il s'agit d'un mandat très général permettant de passer tous ordres de bourse, ce contrôle devient inopérant. L'agent de change doit aussi vérifier que la couverture existe, et il est tenu d'adresser au titulaire du compte les avis d'opéré après chaque opération.

La Commission a constaté également que lorsque des titulaires de comptes gérés par un remisier n'étaient pas d'accord sur certaines opérations réalisées sur leur portefeuille, ils se contentaient, le plus souvent de protestations verbales qui ne sont pas susceptibles de remettre en cause un contrat de gestion très général. La Commission attire donc l'attention des épargnants sur le fait que, dès qu'ils ne sont plus en accord avec le remisier sur la façon dont celui-ci gère leur portefeuille,

il leur appartient de dénoncer clairement le mandat, par écrit, afin d'éviter toute ambiguïté sur leur position.

Un exemple frappant et heureusement exceptionnel, des déconvenues que peut éprouver un épargnant qui s'en remet totalement à un gestionnaire peut être rapporté : un particulier qui avait confié à un remisier un mandat général de gestion de son portefeuille-titres d'une valeur de 500 000 F en 1980, a vu ce portefeuille réduit à 20 000 F en juin 1981. Au cours de la gestion, le client avait fait au remisier des observations verbales mais n'avait pas cru devoir dénoncer le mandat de gestion.

La Commission a recherché si, dans cette affaire, il n'y avait pas eu dol ou faute caractérisée du remisier susceptible d'être invoquée par le client pour contester les opérations réalisées.

Il n'a pas semblé à la Commission, après étude du dossier, que cela était le cas : en effet, la gestion s'était initialement traduite par des résultats positifs obtenus grâce à une gestion spéculative qui ne pouvait pas être ignorée du client. Ce même type de gestion, poursuivi en 1981, et le retournement de tendance enregistré par la bourse en mai 1981, ont abouti aux résultats désastreux constatés.

Dans une autre affaire soumise pour avis à la Commission par les autorités judiciaires, à la suite d'une plainte avec constitution de partie civile contre un collaborateur salarié d'une charge d'agent de change, gérant de portefeuille, le délit d'abus de confiance a pu être établi.

Ce gérant de portefeuille s'était fait donner une procuration générale par son client sur un compte qu'il lui avait fait ouvrir chez un autre agent de change, au moyen de déclarations mensongères sur l'usage qui devait être fait de cette procuration et des titres déposés à ce compte. Il a, à l'aide de cette procuration, réalisé des opérations à l'insu de son client et détourné un certain nombre d'actions lui appartenant.

Le tribunal, allant dans le sens de l'avis formulé par la Commission, a déclaré que le gérant de portefeuille s'était rendu coupable d'abus de confiance en réalisant des opérations non conformes aux instructions du titulaire du compte géré et en les lui dissimulant par des manœuvres l'empêchant de contrôler les comptes espèces et les comptes de liquidation qu'il aurait dû recevoir. Il a été condamné à 8 mois d'emprisonnement avec sursis et à verser, à titre d'indemnité à son client 297 000 F, plus 100 000 F de dommages-intérêts. Il a fait appel de cette décision.

DEMARCHAGE

Une société étrangère s'était livrée à des activités de démarchage illécite pour le placement de titres dont la mise en vente sur le marché français n'avait pas été autorisée par le Ministre de l'Economie et des Finances comme l'impose le décret 67-78 du 27 janvier 1967 en application de la loi 66-1008 du 28 décembre 1966.

Les démarcheurs de cette société proposaient aux épargnants d'acquérir des titres de sociétés étrangères.

Les personnes démarchées étaient invitées à ouvrir un compte dans une charge d'agent de change et à donner procuration au démarcheur pour opérer sur ce compte. Elle signaient en même temps un bon

d'achat d'actions ainsi qu'un chèque à l'ordre de l'agent de change. La souscription de ces valeurs était présentée comme un placement à court terme avec promesse de paiement d'un dividende et revente des titres dans un délai de six mois avec réalisation d'une importante plus-value.

La plupart des souscripteurs français (au nombre de 771 pour une valeur totale de 12 658 000 F) ont acquis leurs actions au début de l'année 1973 mais ont constaté rapidement, malgré les lettres rassurantes qui leur étaient adressées, qu'aucune des promesses faites par les démarcheurs n'était tenue.

La Commission avait donc soumis ces faits à l'appréciation des autorités judiciaires en appelant leur attention sur les actes de démarchage illicite et sur les responsabilités de l'agent de change qui ne paraissait pas s'être préoccupé de la situation irrégulière des démarcheurs ni de la qualité des titres placés.

Le tribunal a relevé les infractions suivantes : démarchage interdit, démarchage sans carte, exercice de l'activité de remisier sans carte, escroquerie...

En ce qui concerne le démarchage, il a estimé que les animateurs de la société s'étaient livrés à une activité de démarchage interdit, c'est-à-dire, à des opérations sur des valeurs mobilières étrangères dont la vente en France était soumise à une autorisation préalable alors que celle-ci n'avait pas été accordée.

A cet égard, le tribunal a écarté la distinction présentée par les prévenus entre « placement public » de valeurs mobilières, qui supposerait seul l'autorisation préalable du Ministre de l'Economie et des Finances, et « placement privé » qui en serait dispensé, il a rappelé que ni les textes relatifs aux relations financières avec l'étranger (loi 66-1008 du 28 décembre 1968, décret 67-78 du 27 janvier 1967, décret du 24 novembre 1968, lettre de directive 187-AF de la Banque de France) ni les textes relatifs au démarchage financier (loi 72-6 du 3 janvier 1972) ne font une telle distinction.

Il a été précisé que, de toutes façons, en l'occurrence, il y avait bien eu « placement public » de valeurs mobilières puisque, d'une part, il y avait eu démarchage, ce qui exclut la notion de relation personnelle et d'autre part, même si un mandat de gestion avait été signé par les épargnants démarchés, ce mandat n'était pas antérieur à l'acquisition des titres.

Le tribunal a constaté en outre que certaines personnes avaient effectué des opérations de démarchage sans avoir obtenu la carte exigée par les dispositions de la loi 72-6 du 3 janvier 1972.

La décision relève également que le complice de l'animateur de la société a exercé la profession de remisier sans être titulaire de la carte professionnelle contrairement aux dispositions de la loi du 14 février 1942 remplacées par celles de la loi 72—1128 du 21 décembre 1972.

Enfin le tribunal a qualifié d'escroquerie les agissements de l'animateur de la société et de son complice. Ceux-ci se présentaient, en effet, comme membres de bourses de valeurs américaines, correspondants d'un agent de change français, et diffusaient des documents faux et des montages photographiques destinés à faire croire qu'ils étaient associés de banques importantes.

L'auteur principal des infractions, décédé en 1977, n'a pu être condamné, mais son complice, en fuite, a été condamné à cinq ans d'emprisonnement et trente six mille francs d'amende pour démarchage interdit, complicité de démarchage sans carte, exercice de la profession de remisier sans carte et escroquerie.

Le tribunal a également condamné douze démarcheurs à trois mois d'emprisonnement avec sursis pour démarchage sans carte et à verser des dommages et intérêts aux parties civiles.

En outre le tribunal a condamné à deux ans d'emprisonnement avec sursis et 25 000 F d'amende pour complicité de démarchage interdit l'un des inculpés qui travaillait dans une charge d'agent de change comme responsable du service étranger. A cette occasion, sur le seul plan des réparations civiles le tribunal a déclaré l'agent de change civillement responsable de son préposé en soulignant que de nombreux souscripteurs ne s'étaient décidés à souscrire qu'après avoir reçu de la charge par téléphone des assurances sur les titres proposés.

LES INVESTISSEMENTS EN PRODUITS DIVERS

Dans son rapport annuel pour 1980 (p. 108 et 109), la Commission avait indiqué qu'elle était fréquemment saisie de demandes de renseignements et de plaintes concernant des placements financiers dans des produits de nature diverse, tels que wagons, conteneurs, forêts, terrains agricoles, voiliers, médailles en or, diamants, œuvres d'art, ou prêts d'argent à un particulier par des contrats hypothécaires ou indexés. Elle avait déploré qu'aucune autorité n'ait, à l'heure actuelle, de compétence propre pour contrôler ces différents investissements.

Certains agissements relevant de l'escroquerie ont été condamnés par les autorités judiciaires, de même que certaines publicités mensongères, notamment dans le domaine des conteneurs.

Les autorités concernées par ces questions ont constitué en 1980 un groupe de travail, auquel a participé la Commission, afin de réfléchir à l'établissement éventuel d'une réglementation, et à la nécessité de soumettre ces placements financiers au contrôle d'une autorité dotée de compétences spécifiques.

Après avoir constaté l'insuffisance du contrôle sur la publicité et sur les intermédiaires en matière de placements financiers et les problèmes spécifiques à certaines catégories de placement, le groupe de travail a proposé un certain nombre de mesures législatives, réglementaires ou administratives qui devrait assurer une meilleure protection de l'épargnant.

Ces propositions tendent d'une part à clarifier le statut des auxiliaires de la profession bancaire et d'autre part, à poser des règles organisant une meilleure information de l'épargnant au moment de la signature du contrat, ainsi qu'au cours de la gestion des fonds ou du bien confiés.

L'établissement d'un document d'information, dont le contenu serait fixé par décret, pourrait être rendu obligatoire, ce document devant être remis à l'épargnant avant tout engagement. Le contenu de ce document serait contrôlé par une autorité ad hoc. En cours d'exécution du contrat, l'épargnant devrait recevoir régulièrement des infor-

mations financières sur la gestion, soumises au contrôle préalable d'un commissaire aux comptes.

Il serait enfin proposé de réglementer de façon plus rigoureuse la publicité faite en vue de recueillir des fonds du public pour une durée supérieure à deux ans en précisant, notamment, les informations que devrait contenir obligatoirement la publicité.

ANNEXES

	Pages
I. — Composition de la Commission des opérations de bourse	89
II. — Organisation des services	90
ANNEXES A CARACTÈRE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER	
III. — Les émissions de valeurs mobilières et leur contribution au financement de l'économie	95
IV. — La Bourse en 1981	122
V. — Les opérations financières intéressant les sociétés cotées	141
VI. — Les décisions sur les valeurs négociables	154
CONTRÔLE DE L'INFORMATION	
VII. — Le contenu des plaquettes annuelles	165
VIII. — Le contrôle de la régularité des publications ...	167
IX. — La publication des comptes consolidés	172
X. — Les visas et dispenses de notes d'information ..	174
XI. — Textes concernant l'information à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée	177
MODALITÉS DE DIFFUSION DANS LE PUBLIC	
XII. — L'évolution des sociétés d'investissement à capital variable en 1981	182
XIII. — Fonds communs de placement à vocation générale	197
XIV. — Situation de la participation et de l'actionnariat des salariés	204
XV. — Fonds communs de placement relatifs à la participation et aux plans d'épargne d'entreprise en 1981	211
XVI. — L'évolution des sociétés civiles de placements immobiliers en 1981	215
XVII. — Plans d'épargne en valeurs mobilières	228

AUTRES ANNEXES

XVIII.— La Commission des opérations de bourse et le public. Statistiques des correspondances reçues par le service juridique	234
XIX.— Le centre de documentation et d'information du public	235
XX.— Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1981	237
XXI.— Texte de l'audition de M. Bernard Tricot, le 9 novembre 1981, devant la commission spéciale du Sénat chargée d'examiner le projet de loi de nationalisation	246

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 et des finances (direction du Trésor).

Suppléants.

M. Foglizzo (Jean), administrateur civil, sous-directeur au ministère de l'économie et des finances (direction du Trésor).

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

(1) Le collège a tenu vingt-quatre séances en 1981.

ANNEXE II

ORGANISATION DES SERVICES (1) (Au 1^{er} avril 1982)

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 (2); gestion du personnel; gestion administrative et 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).

Service de l'inspection.

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

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

M. Turquet (Marc), *adjoint au chef du service.*

Enquêtes:

MM. Fages (Roland), Laforge (Arnaud), Salmon (Hubert).

Surveillance du marché:

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 des problèmes généraux et des relations avec les sociétés étrangères.*

M. Duzevin-Caubet (Michel), *chargé avec M. Baj (Claude) du secteur n° 1: produits de base, construction, biens de consommation durables et non durables.*

(1) L'effectif du personnel de la commission est de 89 agents.

(2) Le budget s'est élevé en 1981 à 22 900 760 F.

M. de Gaulle (Yves), *administrateur civil*, chargé avec M. Leblay (Michel) et Mme Jacquot (Laurence) du secteur n° 2: biens d'équipement, sociétés financières.

Mme Vanel (Marie-Josèphe), chargée avec M. Cousin (Jérôme) du secteur n° 3: agriculture et industries alimentaires, services.

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

Service des placements et cotations.

Décisions relatives à la cotation des valeurs; contrôle de l'information et de l'activité des S.C.P.I. et 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*.

Cote officielle, admissions, radiations:

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

S.C.P.I., actionnariat, démarchage, études générales:

M. Labutte (Michel).

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

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

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. Dupont-Jubien (André), *substitut à l'administration centrale du ministère de la justice, détaché, chef du service*.

M. Martinez (Roland), *conseiller à la Cour d'Appel de Paris, détaché, adjoint au chef du service*.

M. Nguyen duy Mat (Christian).

M. Saint-Alary (Bertrand).

Mme Bachelet (Krystyna).

Service des affaires comptables.

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

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

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

M. Perrin (Serge).

M. Zarka (Georges).

Mlle Besnier (Béatrice).

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).

Mlle Stroumtsa (Monique), abonnements au bulletin mensuel.

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 h, 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).

Mme de Beauregard (Anne).

Délégations régionales.

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

Délégation de Lyon:

M. Barthe (Marcel), *directeur régional de la Banque de France.*

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

Délégation de Nancy:

M. Archain (René), *directeur de la Banque de France.*

M. Charles (Bernard), *adjoint de direction 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

I. — L'évolution des principales données relatives à l'épargne et à l'investissement. La contribution des émissions de valeurs mobilières au financement de l'économie.

A. — Evolution des données relatives à l'épargne et à l'investissement

Les comptes prévisionnels de la nation annexés au projet de loi de finances pour 1982 mettent en évidence, pour l'année 1981, la régression en volume de la formation brute de capital fixe (— 3,2 %) et de ses principales composantes (1): investissements en logements des ménages (— 3 %) et investissements productifs des entreprises non financières (— 4,4 %). Ces derniers après avoir enregistré un important fléchissement en 1975 (— 6,6 %), avaient retrouvé un rythme de croissance positif grâce au niveau élevé des investissements des grandes entreprises nationales qui compensait le développement plus limité de ceux du secteur productif privé. En 1981, la décélération accusée des investissements productifs a affecté aussi bien les entreprises industrielles et commerciales publiques (— 3 %) que privées (— 4,9 %).

	Montants en milliards de francs	Progression en volume		
		1981	1979/1978	1980/1979
F.B.C.F. totale dont :	650	+ 2,7	+ 0,8	— 3,2
F.B.C.F. logements des ménages	170	+ 5,-	— 4,7	— 3,-
F.B.C.F. productive des entreprises industrielles et commerciales	260	+ 1,5	+ 3,7	— 4,4
grandes entreprises nationales	83	+ 10,2	+ 7,6	— 3,-
secteur privé	177	— 1,-	+ 2,4	— 4,9

Malgré la faiblesse de leurs investissements, les entreprises non financières ont vu leur taux d'autofinancement hors stocks reculer de 62,7 % à 57,2 % en raison de l'augmentation des frais financiers (les intérêts versés sont en progression de 29,1 %). Cependant, du fait de la contraction des stocks intervenue en 1981, le besoin de financement de ces entreprises s'est trouvé ramené à environ 115 milliards de francs contre 136 milliards l'année précédente.

(1) Tous les pourcentages retraçant l'évolution des agrégats sont exprimés en volume. Les données 1980, 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 1980.

Les ménages ont, quant à eux, accru leur épargne de 18 % en valeur (338 milliards de francs contre 286); leur taux d'épargne qui avait reculé de 17,5 % à 14,1 % entre 1978 et 1980, est estimé à 14,4 %.

En raison de la faible progression en valeur de leurs investissements en logements, la capacité de financement des ménages a augmenté de 44 % et atteint 104 milliards de francs. Leur taux d'épargne financière est donc en nette augmentation: 4,4 % contre 3,6 %. Comme en 1980, une partie non négligeable de cette épargne s'est dirigée vers le marché financier et les ménages ont continué à souscrire de manière satisfaisante aux émissions de valeurs mobilières. Celles-ci ont atteint, en données brutes, un montant de 138,4 milliards de francs en 1981, contre 135,8 en 1980 (1).

B. — La contribution du marché financier au financement des agents économiques

En 1981 les montants à retrancher des émissions brutes au titre des amortissements sur emprunts antérieurs et des diverses déductions ont été supérieurs (38 milliards de francs contre 26) à ceux de l'année précédente. Il en résulte que les émissions nettes de 1981 (cf. tableau II) sont en recul sur celles de l'an dernier (—8,6 %); en conséquence, la plupart des ratios qui permettent de mesurer l'apport effectif du marché financier au financement des agents économiques ont enregistré une baisse de l'ordre de 3 à 4 points. Ils restent malgré tout bien supérieurs à ceux de l'année 1979 et des années antérieures (cf. tableau VII).

Ainsi les émissions nettes totales représentaient jusqu'en 1979 moins de 20 % de la formation brute de capital fixe (F.B.C.F.) des entreprises et des administrations. Cette proportion était passée à 28,5 % en 1980; elle s'est établie à 24,1 % en 1981. Le tassement des émissions n'a donc pas remis en cause l'apport accru du marché financier au financement de ces agents économiques.

On notera que les ratios permettant de comparer les émissions d'actions à la F.B.C.F. des entreprises privées sont supérieurs à ceux de 1980. La progression du ratio qui rapporte les émissions d'actions des seules entreprises industrielles et commerciales à leur F.B.C.F., (8,8 % contre 7 %) confirme en particulier le redressement engagé depuis 1978 de la part des émissions d'actions dans le financement du secteur productif privé.

II. — Structure et répartition par taille des émissions de valeurs mobilières (cf. tableaux I à IV)

A. — Les émissions d'actions

Les émissions brutes d'actions ont atteint, en 1981, 31,5 milliards de francs. Ce chiffre comprend l'augmentation de capital de Sacilor (6,78 milliards de francs) qui résulte de la conversion de créances de l'Etat

(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.

intervenue au dernier trimestre. Afin de pouvoir comparer ce résultat avec celui de l'année 1980, il semble préférable d'éliminer l'incidence de cette opération.

Il apparaît alors que les sociétés ont augmenté leurs fonds propres pour un montant total de 24,8 milliards de francs pratiquement identique à celui de 1980 (24,2 milliards de francs).

1°/ Les **augmentations de capital réalisées par appel public à l'épargne ayant donné lieu à visa de la Commission des opérations de bourse** se sont élevées à 3,1 milliards contre 3,5 en 1980, et leur part a reculé de 14,5 % à 12,5 % dans l'ensemble des émissions d'actions.

Les **sociétés cotées** qui ont recueilli 87 % de ce montant ont collecté sur le marché 2,7 milliards de francs contre 3,2 en 1980, 3 en 1979 et 4,4 en 1978.

On note que sur les 40-émissions effectuées par ces sociétés en 1981, une dizaine correspondaient à des opérations d'apurement de pertes auxquelles les particuliers n'ont vraisemblablement pas participé puisque les prix de souscription étaient supérieurs aux cours de bourse; trois d'entre elles constituaient les plus fortes émissions de l'année:

Compagnie générale maritime . .	624 millions de francs
Kléber Colombes	505 millions de francs
Dunlop	212 millions de francs

Au total, les opérations d'apurement de pertes ont représenté 1,4 milliard de francs alors qu'elles n'avaient pas dépassé 120 millions de francs en 1980.

Si on retranche leur montant du produit des augmentations de capital réalisées par les sociétés cotées en 1981 (2,7 milliards) il ressort que 1,3 milliard de francs seulement a été effectivement souscrit avec le concours du public.

Ce chiffre est faible si on le rapproche des sommes (6,5 à 7 milliards de francs) que les ménages ont vraisemblablement investies en actions, soit directement, soit par l'intermédiaire des S.I.C.A.V. ou des fonds communs de placement, afin de bénéficier des dispositions de la loi du 13 juillet 1978.

Il convient d'observer cependant que la baisse des cours de bourse a provoqué en milieu d'année une raréfaction des augmentations de capital; celles-ci ont par conséquent été concentrées sur le premier semestre et le dernier trimestre 1981.

Le montant moyen des émissions d'actions de sociétés cotées est du même ordre de grandeur que celui de 1980 (67 millions de francs); cinq émissions seulement ont dépassé 100 millions de francs: les trois opérations mentionnées ci-dessus ainsi que les augmentations de capital du Crédit foncier et immobilier pour 187 millions de francs et de Lesieur S.A. pour 137 millions de francs.

2°/ L'année 1980 avait vu une très forte augmentation des **émissions d'actions réalisées sans appel public à l'épargne et sans visa de la Commission**: elles avaient progressé de 54 % et atteint un montant de 20,7 milliards de francs. Ce niveau a été légèrement dépassé en 1981 (21,7 milliards de francs).

A ne considérer que les augmentations de capital réalisées sans visa de la Commission, et d'un montant supérieur à 5 millions de francs, on constate que ces opérations ont été plus nombreuses qu'en 1980 (605 contre 562) et que leur montant moyen (30 millions de francs), en recul par rapport à 1980 (38,7 millions de francs), est revenu au niveau observé en 1979.

Néanmoins la concentration de ces opérations est restée forte :

— 40 % de leur montant, soit environ 35 % du total des émissions d'actions, a été rassemblé par 6 % d'entre elles.

— douze sociétés qui ont procédé à des opérations de plus de 200 millions de francs ont collecté 4,67 milliards de francs. Il s'agit de :

• cinq filiales de sociétés françaises cotées :

Produits Chimiques Ugine Kuhlmann (P.C.U.K.)	700 millions de francs (en 4 opérations)
Creusot Loire Dunes	385 millions de francs
Air Liquide International	340 millions de francs
Paribas International	262 millions de francs
B.P. Chimie	203 millions de francs.

• trois filiales de sociétés étrangères également cotées :

Shell Chimie	1 018 millions de francs (en 2 opérations)
Fina France	300 millions de francs
Kodak Pathé	200 millions de francs

• trois sociétés ayant leur capital détenu par l'Etat, ou filiales d'entreprises nationales :

S.N.I.A.S.	569 millions de francs
Société auxiliaire pour l'expansion de l'industrie et du commerce (Auxilex, filiale de la Régie Renault)	348 millions de francs
Société française de production et de création audiovisuelles	348 millions de francs

B. — Les émissions d'obligations

Après la très forte progression (+ 70 %) enregistrée en 1980, les émissions obligataires ont marqué une légère pause. Leur montant qui s'est élevé à 106,9 milliards de francs contre 111,7 l'année précédente, n'en constitue pas moins une très bonne performance si l'on tient compte du tassement de l'activité intervenu au deuxième trimestre qui a eu pour effet de réduire au cours de ce trimestre la collecte à 16 milliards de francs contre 30 milliards pour chacun des autres trimestres.

Les résultats des trois premiers mois de l'année avaient prolongé les tendances antérieures malgré des conditions relativement moins favorables : alors que les taux offerts à l'émission, entraînés par la hausse des taux américains, franchissaient la barre des 15 % en février, les nouveaux emprunts se plaçaient avec lenteur ; si la participation des particuliers attirés par des rémunérations élevées était satisfaisante, les

investisseurs institutionnels, anticipant de nouvelles hausses, observaient une certaine réserve qui cessa en mars en raison de la baisse des taux à court terme aux Etats-Unis et en R.F.A.

Mais en avril, le raffermissement des taux d'intérêt aux Etats-Unis et le climat d'incertitude propre aux périodes pré-électorales entraînent un nouveau ralentissement des cadences de placement des émissions.

Après l'élection présidentielle les émetteurs ont préféré recourir aux emprunts à taux variable en raison de la forte montée des taux de rendement sur le marché secondaire qui rendait difficile la fixation des modalités d'emprunts à taux fixe.

Fin juin, l'équilibre plus satisfaisant du marché secondaire a permis une reprise des émissions à taux fixe, malgré la montée des taux faciaux sur le marché primaire qui ont culminé à 18,5 % en août, à l'occasion d'un emprunt lancé par un groupement professionnel.

A partir du mois de septembre, le marché obligataire a bénéficié d'une meilleure conjoncture. Le relèvement du seuil à partir duquel les conditions de rémunération des dépôts à terme et des bons de caisse peuvent être négociées librement a eu pour effet d'orienter les ménages vers le placement obligataire soit directement, soit à travers des formules d'investissement collectif. De ce point de vue, le succès des fonds communs de placement en obligations à échéance rapprochée ou à taux variable (cf. annexe XIII) a fortement accru la demande d'emprunts à taux variable tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire.

Au cours de cette période, le calendrier des émissions est resté généralement chargé. Les emprunts à taux variable ont été les plus nombreux (28 emprunts sur 48 au dernier trimestre). Ils ont été particulièrement bien accueillis par les diverses catégories de souscripteurs.

Il faut souligner que la baisse du loyer de l'argent au jour le jour en France, intervenue en octobre, celle des taux à court et long terme à l'étranger en novembre et pendant la première quinzaine de décembre, ainsi que l'intérêt des souscripteurs pour les émissions à taux variable ont permis de reculer l'échéance de remboursement et de ramener à zéro en fin d'année la prime consentie par les émetteurs en sus du taux de référence.

En 1981, le montant des emprunts à taux variable a triplé ; il a représenté 25 % des sommes collectées, hors emprunts d'Etat, contre 8 % en 1980. Il faut souligner l'apparition d'une formule adoptée par de nombreux émetteurs, celle des emprunts dits T.M.O. à coupons semestriels prédéterminés qui permettent de connaître avec exactitude la rémunération offerte pour le semestre en cours et présentent l'avantage de rendre possible une cotation en pourcentage et au pied du coupon. Le tableau ci-après indique comment se sont répartis, en 1980 et 1981, l'ensemble des emprunts à taux variable en fonction du taux de référence choisi (cf. renvoi 1 du tableau ci-après).

(en millions de francs)

	1980		1981	
	Nombre d'opérations	Montant	Nombre d'opérations	Montant
T.M.O.				
• postdéterminé	6	1 430	19	9 945
• prédéterminé	—	—	27	6 083
T4M	18	4 200	11	2 570
Taux libor 6	3	850	3	950
Taux révisable	—	—	1	750
A TOTAL	27	6 480	61	20 298
B TOTAL des emprunts classiques à taux fixe et variable, hors emprunts d'Etat				
	113	79,3	126	81,8
A/B en %	23,9 %	8,2 %	48,4 %	24,8 %

(1) Les taux de référence des emprunts à taux variable peuvent être :

- Les taux moyens à l'émission des obligations garanties par l'Etat
 - calculés sur la période précédant la date de paiement du coupon (T.M.O. postdéterminé)
 - calculés antérieurement à la période s'étendant entre deux échéances (T.M.O. prédéterminé).
- les taux du marché monétaire
 - au jour le jour : taux moyen mensuel calculé sur la période précédant la date de paiement de l'intérêt (T4M postdéterminé).
 - à 6 mois : taux déterminé à une date connue à l'avance antérieure au début de la période s'étendant entre deux échéances (taux libor 6 ou taux flottant).

Les emprunts à taux révisable bénéficient d'un taux annuel fixe révisable périodiquement en fonction des nouvelles conditions du marché.

Le montant moyen des emprunts à taux fixe, non compris les emprunts d'Etat, s'est élevé à 895 millions de francs, celui des emprunts à taux variable à 332. Pour l'ensemble de ces émissions le montant moyen ressort à 625 millions de francs contre 675 l'année précédente.

La concentration des montants sur un petit nombre d'emprunts semble s'être légèrement atténuée puisque 40 % des emprunts contre 30 % en 1980 ont rassemblé les trois quarts des sommes collectées.

Les émissions d'obligations convertibles ont, quant à elles, atteint leur niveau le plus bas depuis la réforme de leur régime intervenue en 1969: seulement 5 émissions ont eu lieu pour un montant de 150 millions de francs, soit un montant moyen de 30 millions de francs (contre 100 millions de francs en 1979 et 1980).

D'un point de vue technique, la chronique du marché obligataire retiendra que l'année 1981 a vu le lancement d'une émission à taux fixe révisable tous les trois ans et celui du premier emprunt à bons de souscription à d'autres obligations : suivant cette formule, chaque titre est assorti d'un bon de souscription qui donne le droit, pendant une certaine période et à des dates fixes, de souscrire une nouvelle obligation de même taux nominal, mais à un prix différent selon les dates de souscription ; ce type d'emprunt permet aux opérateurs d'anticiper l'évolution des taux d'intérêt à long terme.

III. — Les catégories d'émetteurs (cf. tableaux V et VI)

L'examen de la répartition des émissions entre les différentes catégories d'émetteurs ne révèle pas d'évolution fondamentale par rapport à 1980.

Les **institutions financières** sont restées le plus gros collecteur de fonds en raison de l'importance de leurs émissions d'obligations.

En effet leurs augmentations de capital qui avaient presque triplé en 1980 ont diminué de moitié en 1981. Atteignant 3,3 milliards de francs, elles n'ont représenté que 15,6 % des émissions d'actions contre 27,3 % l'année précédente ; cette proportion est un peu plus élevée, de l'ordre de 22 %, si l'on ne considère que les émissions de sociétés cotées.

Le montant de leurs emprunts a peu varié d'une année à l'autre et s'est élevé à 49 milliards de francs ; plus du quart de cette somme a été recueilli par deux émetteurs : le Crédit foncier de France (7,5 milliards de francs) et la Caisse nationale de crédit agricole (6 milliards de francs).

Une partie des fonds rassemblés par les institutions financières est naturellement redistribuée sous forme de prêts au secteur industriel et commercial. A fin d'illustrer au moins partiellement ce phénomène, les émissions d'obligations du secteur financier ont été reclassées selon une nomenclature qui isole sur une ligne les opérations réalisées par les organismes de financement à long et moyen terme les plus importants (cf. tableau VI - renvoi 2). En 1981 ces organismes ont collecté 10,8 milliards de francs. Les trois quarts de cette somme ont été recueillis par le Crédit national (3,1 milliards de francs), le Crédit d'équipement des P.M.E. (1,8 milliard de francs), la B.F.C.E. (1,4 milliard de francs) et les S.D.R. (1,5 milliard de francs).

Par convention, l'ensemble de ces flux a été affecté au secteur productif concurrentiel (rubrique secteur industriel et commercial du tableau VI), étant donné l'impossibilité de ventiler ces fonds entre ce secteur et le secteur productif non concurrentiel (rubrique services publics du même tableau).

L'apport direct du marché aux **entreprises industrielles et commerciales privées et publiques du secteur concurrentiel** a nettement augmenté d'une année sur l'autre en passant de 19,3 à 24,6 milliards de francs.

Cette évolution trouve son origine dans le développement des émissions d'actions des entreprises privées appartenant à ce secteur. En hausse de 22 %, soit un taux de progression identique à celui constaté

en 1980, elles ont atteint 21,5 * milliards de francs; le dixième de ce montant a été recueilli par des sociétés cotées parmi lesquelles on note une prédominance d'entreprises agro-alimentaires.

Les ressources que les entreprises privées et publiques de ce secteur se sont procurées sur le marché obligataire, en procédant à onze emprunts (6 à taux variable ou révisable, 5 convertibles), se sont élevées à 3,2 milliards de francs; il convient de noter que deux emprunts lancés par la Régie Renault interviennent pour 1,7 milliard dans cette somme.

En tenant compte des capitaux redistribués par les organismes de financement à long et moyen terme (cf. supra), c'est au total 14 milliards de francs de ressources empruntées, soit une somme identique à celle de 1980, et correspondant à 13 % des émissions totales d'obligations en 1981, qui ont été affectés à ce secteur.

La collecte des **services publics** (secteur productif non concurrentiel) s'est inscrite en léger recul (23,4 milliards contre 25,5), alors qu'au cours des années précédentes elle avait toujours été en progression en raison de la croissance des dépenses d'équipement des entreprises de ce secteur.

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

Caisse nationale de l'énergie, E.D.F. et Sapar (société anonyme de gestion et de contrôle de participations, filiale à 100 % d'E.D.F.)	11 500
S.N.C.F. (y compris bons à lots kilomètres S.N.C.F.)	4 400
Caisse nationale des télécommunications et P.T.T.	3 788
Caisse nationale des autoroutes	1 000
R.A.T.P.	750
Compagnie nationale du Rhône	600
Air France	600

Pour des raisons de calendrier, un troisième **emprunt d'Etat** a été repoussé au début de l'année 1982, ce qui explique que les émissions de l'Etat aient été, avec 25 milliards de francs, inférieures à celles de 1980 (31 milliards de francs).

Les émissions destinées aux collectivités locales se sont pour leur part légèrement accrues: 4,8 milliards de francs contre 4,2 milliards de francs en 1980; leur structure ne s'est guère modifiée, les emprunts Villes de France intervenant pour près de 50 % et ceux de la Caisse d'aide à l'équipement des collectivités locales pour 40 % dans ce montant.

Au total, la collecte de l'Etat et des collectivités locales a diminué de 15 %; leur part dans les émissions d'obligations est tombée à 28 % alors qu'elle avait dépassé 30 % au cours des trois années précédentes.

* Augmentation de capital de Sacilor exclue.

TABLEAU I

Les émissions brutes de valeurs mobilières (1)

Montants en milliards de francs

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 (4)
I. ACTIONS												
A. Sociétés faisant appel public à l'épargne (2)												
a) émissions ayant reçu un visa de la C.O.B. :												
• Sociétés cotées (3)	(2,6)	(2)	(1,9)	(1,4)	(1,1)	(1,2)	(0,9)	(1,1) (0,1)	(4,4) (0,3)	(3) (0,2)	(3,2) (0,3)	(2,7) (0,4)
• Autres sociétés												
b) Emissions diverses								1,5	0,6	1,4	2,4	1
TOTAL A (a + b)		3,2	3,4	2,3	2,3	3,3	1,6	2,7	5,3	4,6	5,9	4,1*
B. Sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne		5,2	6,2	8,2	9,1	8,5	9,9	10,8	10,5	12	18,3	20,7
TOTAL ACTIONS (A + B)	9	8,4	9,6	10,5	11,4	11,8	11,5	13,5	15,8	16,6	24,2	24,8**
II. OBLIGATIONS												
— Convertibles	1	0,6	1,2	1,2	1,2	1,4	1,1	1,8	0,7	0,8	1,4	0,1
— Classiques	16,6	24,5	28,4	36,5	23,1	42,7	41,1	49,6	57,1	64,7	110,3	106,8
dont :												
Emprunts d'Etat	—	—	—	(6,5)	—	—	(2,5)	(8)	(13,5)	(15)	(31)	(25)
TOTAL OBLIGATIONS	17,6	25,1	29,6	37,7	24,3	44,1	42,2	51,4	57,8	65,5	111,7	106,9
TOTAL GENERAL	26,6	33,5	39,2	48,2	35,7	55,9	53,7	64,9	73,6	82,1	135,8	131,7***
p.m. : parts de S.A.R.L.		0,7	0,8	0,9	1	1,1	0,9	1,2	1,3	1,4	1,8	2

* 10,9, ** 31,5, *** 138,4 milliards de francs si l'on tient compte de l'opération Sacilor (cf. note 4).

N.B. - Le texte des renvois figure en page 105.

TABLEAU I (suite)

Les émissions brutes de valeurs mobilières (1)

Variations en pourcentage

	71/70	72/71	73/72	74/73	75/74	76/75	77/76	78/77	79/78	80/79	81/80 (4)
I. ACTIONS											
A. Sociétés faisant appel public à l'épargne (2)											
a) émissions ayant reçu un visa de la C.O.B. :											
• Sociétés cotées (3)	-23,1	-16,5	-26,3	-21,4	+ 9,1	-25	+22	+300	-31,2	+ 6,6	-15,6
• Autres sociétés											
b) émissions diverses											
TOTAL A (a + b)		+ 6,2	-32,4	—	+43,5	-51,5	+68,5	+96,3	-13,2	+28,3	+30,5*
B. Sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne .		+19,2	+32,3	+11	- 6,6	+16,5	+ 9,1	- 2,8	+14,3	+52,5	+13,1
TOTAL ACTIONS	- 6,7	+14,3	+ 9,4	+ 8,6	+ 3,5	- 2,6	+17,4	+17	+ 5,1	+15,8	+ 2,5**
II. OBLIGATIONS											
— Convertibles	-40	+100	—	—	+16,6	-21,4	+63,6	-61,1	+14,3	+75	-93
— Classiques	+47,6	+15,9	+28,5	-36,7	+84,8	- 3,7	+20,7	+15,1	+13,3	+70,5	- 3,2
dont :											
Emprunts d'Etat							+220	+68,7	+11,1	+106,7	-19,4
TOTAL OBLIGATIONS .	+42,6	+17,9	+27,4	-35,5	+81,5	- 4,3	+21,8	+12,5	+13,3	+70,5	- 4,3
TOTAL GENERAL	+25,6	+17,4	+23	-25,9	+56,6	- 3,9	+20,9	+13,4	+11,5	+65,4	- 3 ***
p.m. parts de S.A.R.L.		+14,3	+12,5	+11,1	+10	-18,2	+33,3	+ 8,3	+ 7,7	+28,6	+11,1

* + 84,7 %, ** + 30,2 %, *** + 1,9 % si l'on tient compte de l'opération Sacilor (cf. note 4).

N.B. - Le texte des renvois figure en page 105.

Les émissions brutes de valeurs mobilières (1)

Structure des émissions en pourcentage

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981 (4)
I. ACTIONS												
A. Sociétés faisant appel public à l'épargne (2)												
a) émissions ayant reçu un visa de la C.O.B. :												
• Sociétés cotées (3)	(9,8)	(6)	(4,8)	(2,9)	(3,1)	(2,1)	(1,7)	(1,7)	(6)	(3,7)	(2,4)	(2)
• Autres sociétés								(0,2)	(0,4)	(0,2)	(0,2)	(0,3)
b) Emissions diverses								2,3	0,8	1,7	1,7	0,8
TOTAL A (a + b)		9,6	8,7	4,8	6,4	5,9	3 .	4,2	7,2	5,6	4,3	3,1*
B. Sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne		15,5	15,8	17	25,5	15,2	18,4	16,6	14,3	14,6	13,5	15,7
TOTAL ACTIONS	33,8	25,1	24,5	21,8	31,9	21,1	21,4	20,8	21,5	20,2	17,8	18,8**
II. OBLIGATIONS												
— Convertibles	3,8	1,8	3,1	2,5	3,4	2,5	2,1	2,8	0,9	1	1	0,1
— Classiques	62,4	73,1	72,4	75,7	64,7	76,4	76,5	76,4	77,6	78,8	81,2	81,1
dont :												
Emprunts d'Etat	—	—	—	(13,5)	—	—	(4,6)	(12,3)	(18,3)	(18,3)	(22,8)	(19)
TOTAL OBLIGATIONS	66	74,9	75,5	78,2	68,1	78,9	78,6	79,2	78,5	79,8	82,2	81,2***
TOTAL GENERAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

(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 BALO » 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 BALO. Parmi ces émissions, seules celles ayant reçu un visa de la C.O.B. (ligne a), sont réellement faites par appel public à l'épargne. Les autres figurent sur la ligne b. Les émissions réalisées sans appel public à l'épargne et sans visa de la C.O.B. figurent donc sur les lignes b et B.

(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 ayant donné lieu au visa de la C.O.B. Ces émissions sont, par contre, incluses dans la ligne « Emissions diverses ».

(4) Afin de pouvoir comparer les résultats de l'année 1981 avec ceux des années antérieures, on n'a pas tenu compte dans ce tableau de l'augmentation de capital de Sacilor de 6,78 milliards de Francs résultant de la conversion des créances de l'Etat sur cette société.

* 7,9 %, ** 22,8 %, *** 77,2 % si l'on tient compte de l'opération Sacilor (cf. note 4).

TABLEAU II

Les émissions nettes de valeurs mobilières (1)

Montants en milliards de francs

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Actions (2) :												
Par appel public à l'épargne		2,5	3	2,1	2	2,2	1,2	1,6	4,6	3	5 *	3,2
Sans appel public à l'épargne		4,9	5,5	7,4	7,7	6,5	7,3	8,3	8,4	10	14,2	18,1
Total actions	8	7,4	8,5	9,5	9,7	8,7	8,5	9,9	13	13	19,2*	21,3
Obligations :												
Convertibles						1,4	1	1,6	0,5	0,5	1 *	0,4
Classiques						32,3	31,7	36,9	44,9	48,9	89,7	79,6
Total obligations	12,1	19,6	21,2	29,2	14,2	33,7	32,7	38,5	45,4	49,4	90,7*	79,2
Total général	20,1	27	29,7	38,7	23,9	42,4	41,2	48,4	58,4	62,4	109,9*	100,5
p.m. Montant des amortissements sur obligations		5,5	8,4	8,5	10,1	10,4	9,5	12,9	12,4	16,1	21	27,7

* Les chiffres du Crédit Lyonnais, source de ces statistiques, ont été légèrement corrigés en baisse pour 1980.

(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.

(2) L'appel public à l'épargne est ici entendu au sens où il est défini en note 2 du tableau I.

TABLEAU II (suite)

Les émissions nettes de valeurs mobilières (1)

Variations en pourcentage

	71/70	72/71	73/72	74/73	75/74	76/75	77/76	78/77	79/78	80/79	81/80
Actions (2) :											
Par appel public à l'épargne		+ 20	- 30	- 4,8	+ 10	- 45,5	+ 33,3	+ 187,5	- 34,8	+ 66,7	- 36
Sans appel public à l'épargne		+ 12,2	+ 34,5	+ 4,1	- 15,6	+ 12,3	+ 13,7	+ 1,2	+ 19	+ 42	+ 27,5
Total actions	- 7,5	+ 14,9	+ 11,8	+ 2,1	- 10,3	- 2,3	+ 16,5	+ 31,3	-	+ 47,7	+ 10,9
Obligations :											
Convertibles						- 28,6	+ 60	- 68,7	-	+ 100	- 140
Classiques						- 1,9	+ 16,4	+ 21,7	+ 8,9	+ 83,4	- 11,3
Total obligations	+ 62	+ 8,2	+ 37,7	- 51,4	+ 137,3	- 3	+ 17,7	+ 17,9	+ 8,8	+ 83,6	- 12,7
Total général	+ 34,3	+ 10	+ 30,3	- 38,2	+ 77,4	- 2,8	+ 17,5	+ 20,7	+ 6,8	+ 76,1	- 8,6
p.m. Montant des amortissements sur obligations		+ 52,7	+ 1,2	+ 18,8	+ 2,9	- 8,7	+ 35,8	- 3,9	+ 29,8	+ 30,4	+ 31,9

N.B. - Le texte des renvois figure en page 106.

TABLEAU II (suite et fin)

Les émissions nettes de valeurs mobilières (1)

Structure des émissions en pourcentage

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Actions (2) :												
Par appel public à l'épargne		9,3	10,1	5,4	8,4	5,2	2,9	3,3	7,9	4,8	4,6	3,2
Sans appel public à l'épargne		18,1	18,5	19,1	32,2	15,3	17,7	17,1	14,4	16	12,9	18
Total actions	39,8	27,4	28,6	24,5	40,6	20,5	20,6	20,4	22,3	20,8	17,5	21,2
Obligations :												
Convertibles						3,3	2,5	3,3	0,8	0,8	0,9	- 0,4
Classiques						76,2	76,9	76,3	76,9	78,4	81,6	79,2
Total obligations	60,2	72,6	71,4	75,5	59,4	79,5	79,4	79,6	77,7	79,2	82,5	78,8
Total général	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

N.B. - Le texte des renvois figure en page 106.

TABLEAU III

Structure des émissions d'actions par taille (1)

Montants en millions de francs

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches (1)	1979				1980				1981				
	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	B' (2)
De 5 à 10 :													
Par appel public	13	102	3,1	0,8	16	127	3,1	0,6	17	112	2,6	0,4	0,5
Sans appel public	143	1 031	34,8	7,6	188	1 370	36,4	6,4	206	1 403	31,8	5	6,6
De 10 à 20 :													
Par appel public	22	316	5,3	2,3	8	126	1,6	0,6	18	248	2,8	0,9	1,2
Sans appel public	100	1 521	24,3	11,3	108	1 623	20,9	7,6	152	2 006	23,5	7,2	9,5
De 20 à 30 :													
Par appel public	11	293	2,7	2,2	9	236	1,7	1,1	8	195	1,2	0,7	0,9
Sans appel public	33	851	8	6,3	44	1 144	8,5	5,4	76	1 788	11,8	6,4	8,5
De 30 à 50 :													
Par appel public	11	465	2,7	3,4	14	561	2,7	2,6	8	316	1,2	1,1	1,5
Sans appel public	27	1 114	6,6	8,2	40	1 739	7,8	8,2	62	2 339	9,6	8,4	11

N.B. - Le texte des renvois figure en page 110.

TABLEAU III (suite)

Structure des émissions d'actions par taille (1)

Montants en millions de francs

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches (1)	1979				1980				1981				
	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	B' (2)
De 50 à 100 :													
Par appel public	10	696	2,4	5,2	8	591	1,6	2,8	17	1 093	2,6	3,9	5,2
Sans appel public	20	1 519	4,9	11,2	44	3 370	8,5	15,8	40	2 661	6,2	9,5	12,6
De 100 à 200 :													
Par appel public	2	296	0,5	2,2	8	1 036	1,6	4,9	3	433	0,5	1,5	2,1
Sans appel public	9	1 207	2,2	8,9	14	2 006	2,7	9,4	24	3 166	3,7	11,3	14,9
De 200 à 1 000 :													
Par appel public	6	2 337	1,5	17,3	8	2 948	1,6	13,8	4	1 641	0,6	5,9	7,7
Sans appel public	4	1 774	1	13,1	5	1 389	0,9	6,5	11	3 801	1,7	13,6	17,9
Plus de 1 000 :													
Par appel public	—	—	—	—	—	—	—	—	1	6 781	0,2	24,2	—
Sans appel public	—	—	—	—	2	3 055	0,4	14,3	—	—	—	—	—
Total par appel public	75	4 505	18,2	33,4	71	5 625	13,8	26,1	76	10 819	11,7	38,7	19
Total sans appel public	336	9 017	81,8	66,6	445	15 696	86,2	73,6	571	17 164	88,3	61,3	81
Total général	411	13 522	100	100	516	21 321	100	100	647	27 983	100	100	100
dont :													
• émissions avec visa de la C.O.B.	52	3 123	12,6	23,1	54	3 428	10,5	16,1	42	3 021	6,5	10,8	14,2
• émissions sans visa de la C.O.B.	359	10 399	87,4	76,9	462	17 893	89,5	83,9	605	24 962	93,5	89,2	85,8

(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. L'appel public à l'épargne est ici entendu au sens où il est défini en note 2 du tableau I.

(2) Cette colonne exprime les montants collectés en pourcentage du total, une fois l'opération Sacilor exclue (6.781 millions de francs, ligne appel public à l'épargne).

TABLEAU III (suite et fin)

Montant moyen des émissions d'actions

en millions de francs

	1979	1980	1981
Ensemble	32,9	41,3	32,8
a) Par appel public	60,1	79,2	53,8
Sans appel public	26,8	35,3	30
b) Avec visa	60	63,5	71,9
Sans visa	29	38,7	30

TABLEAU IV

Structure des emprunts obligataires classiques et convertibles selon le montant des capitaux recueillis (1)

Montants en millions de francs

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches	1979				1980				1981			
	Nombre d'opéra- tions	Montants collectés	Pourcen- tage du total		Nombre d'opéra- tions	Montants collectés	Pourcen- tage du total		Nombre d'opéra- tions	Montants collectés	Pourcen- tage du total	
			A	B			A	B			A	B
Moins de 100	22 (6)	1 070 (78)	20	2,3	18 (6)	878 (208)	14,6	1,1	14 (5)	600 (150)	10,7	0,8
De 100 à 300	45	9 255	40,9	20,1	51 (3)	10 811 (535)	41,5	13,9	37	6 790	28,3	8,6
De 300 à 500	21 (2)	9 068 (734)	19,1	19,7	19	8 335	15,5	10,8	27	9 620	20,6	12,2
De 500 à 1 000	12	9 800	10,9	21,3	14 (1)	11 024 (630)	11,4	14,2	29	17 850	22,1	22,7
De 1 000 à 2 000	7	8 950	6,4	19,4	10	15 850	8,1	20,4	14	18 188	10,7	23,1
Plus de 2 000	3	7 900	2,7	17,2	11	30 750	8,9	39,6	10	25 600	7,6	32,6
TOTAL. Tous emprunts	110 (8)	46 043 (812)	100	100	123 (10)	77 648 (1 373)	100	100	131 (5)	78 648 (150)	100	100
			Montant moyen				Montant moyen				Montant moyen	
Emprunts classiques seulement	102	45 231	443		113	76 275	675		126	78 488	625	

(1) Non compris les émissions du Trésor, les emprunts « Villes de France » et les « bons à lots kilomètres » de la S.N.C.F. Entre parenthèses, figurent les données relatives aux émissions d'obligations convertibles qui sont incluses dans les autres chiffres.

TABLEAU V

Répartition des émissions brutes selon la nature des émissions et par catégories d'émetteurs

Nomenclature adoptée dans les rapports antérieurs	Montants en milliards de francs											
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
I. — Actions.												
Entreprises industrielles et commerciales		4,7	6,8	7,2	8,6	9,2	9,6	10,7	13,4	14,3	17,6	21,5 **
Institutions financières		3,7	2,8	3,3	2,8	2,6	1,9	2,8	2,4	2,3	6,6	3,3
Total actions	9	8,4	9,6	10,5	11,4	11,8	11,5	13,5	15,8	16,6	24,2	24,8 **
II. — Obligations.												
Entreprises industrielles et commerciales:												
Publiques		5,4	7,4	7,9	4,7	11,2	7,3	8	13,4	15,9	24,2*	24,6
Privées		6,6	5,6	4,6	5	12,2	9,5	9,4	4,5	5,6	3,9*	3,2
Institutions financières :												
Publiques		9,4	10,7	13,3	10,4	9,9	11	14,3	14,2	15,6	33,2	29,6
Privées		1,7	2	2,7	2,4	2,7	4,9	4,9	5,1	7	14	19,2
Administration	1,1	1,7	3,7	8,9	1,7	8	9,2	14,5	19,6	20,4	35,2	29,8
Etranger	0,2	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	1	1	1,2	0,5
Total obligations	17,6	25,1	29,6	37,7	24,3	44,1	42,2	51,4	57,8	65,5	111,7	106,9

* Les chiffres 1980 ont été légèrement rectifiés.

** Non compris l'opération Sacilor de 6,78 milliards de francs.

TABLEAU V (suite)

Répartition des émissions brutes selon la nature des émissions et par catégories d'émetteurs

Nomenclature adoptée dans les rapports antérieurs	Variations en pourcentage										
	71/70	72/71	73/72	74/73	75/74	76/75	77/76	78/77	79/78	80/79	81/80
I. — Actions.											
Entreprises industrielles et commerciales		+ 44,7	+ 5,9	+ 19,4	+ 7	+ 4,3	+ 11,5	+ 25,2	+ 6,7	+ 23,1	+ 22,1
Institutions financières		— 24,3	+ 17,9	— 15,2	— 7,1	— 26,9	+ 47,4	— 14,3	— 4,2	+ 187	— 50
Total actions	— 6,7	+ 14,3	+ 9,4	+ 8,6	+ 3,5	— 2,5	+ 16,5	+ 17,4	+ 5,1	+ 45,8	+ 2,5
II. — Obligations.											
Entreprises industrielles et commerciales :											
Publiques		+ 37	+ 6,8	+ 59,5	+ 138	— 34,8	+ 9,6	+ 67,5	+ 18,6	+ 52,2	— 1,6
Privées		— 15,2	— 17,9	+ 8,7	+ 144	— 22,1	— 1	— 52,1	+ 24,4	— 30,4	— 17,9
Institutions financières :											
Publiques		+ 13,8	+ 24,3	— 21,8	— 4,8	+ 11,1	+ 30	— 0,7	+ 9,8	+ 112,8	— 10,8
Privées		+ 17,6	+ 35	— 11,1	+ 12,5	+ 81,5	—	+ 4,1	+ 37,2	+ 100	+ 37,1
Administration	+ 54,5	+ 117,6	+ 140,5	— 80,9	+ 370,6	+ 15	+ 57,6	+ 35,2	+ 4,1	+ 72,5	— 15,3
Etranger	+ 50	— 33,3	+ 50	— 66,7	—	+ 200	—	+ 33,3	—	+ 20	— 58,3
Total obligations	+ 42,6	+ 17,9	+ 27,4	— 35,5	+ 81,5	— 4,3	+ 21,8	+ 12,5	+ 13,3	+ 70,5	— 4,3

TABLEAU V (suite et fin)

Répartition des émissions brutes selon la nature des émissions et par catégories d'émetteurs

Nomenclature adoptée dans les rapports antérieurs	Structure des émissions en pourcentage											
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
I. — Actions.												
Entreprises industrielles et commerciales		56	70,8	68,6	75,4	78	83,5	79,3	84,8	86,1	72,7	86,7
Institutions financières		44	29,2	31,4	24,6	22	16,5	20,7	15,2	13,9	27,3	13,3
Total actions	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
II. — Obligations.												
Entreprises industrielles et commerciales												
Publiques		21,5	25	20,9	19,3	25,4	17,3	15,6	23,2	24,3	22,1	23
Privées		26,3	18,9	12,2	20,6	27,7	22,5	18,3	7,8	8,6	3,1	3
Institutions financières :												
Publiques		37,4	36,1	35,3	42,8	22,5	26,1	27,8	24,6	23,8	29,7	27,7
Privées		6,8	6,8	7,2	9,9	6,1	11,6	9,5	8,8	10,7	12,5	18
Administration		6,8	12,5	23,6	7	18,1	21,8	28,2	33,9	31,1	31,5	27,9
Étranger		1,2	0,7	0,8	0,4	0,2	0,7	0,6	1,7	1,5	1,1	0,4
Total obligations	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

TABLEAU VI

Répartition des émissions brutes d'obligations classiques et convertibles par catégories d'émetteurs

Nouvelle nomenclature	Montants en milliards de francs					Variations en pourcentage				Structure des émissions en pourcentage				
	1977	1978	1979	1980	1981	78/77	79/78	80/79	81/80	1977	1978	1979	1980	1981
Obligations :														
• Services publics	8,6	14,6	17,7	25,5	23,4	+ 69,8	+ 21,2	+ 44,1	— 8,2	16,7	25,3	27	22,8	21,9
• Secteur industriel et commercial (1)	15,6	9,3	10,3	14	14	— 40,4	+ 10,8	+ 35,9	—	30,4	16,1	15,7	12,5	13,1
— Emissions réalisées directement	(5,6)	(1,2)	(2,7)	(1,7)	(3,2)	— 78,6	+ 125	— 37	+ 88	(10,9)	(2,1)	(4,1)	(1,5)	(3)
— Emissions réalisées par intermédiation (2)	(10)	(8,1)	(7,6)	(12,3)	(10,8)	— 19	— 6,2	+ 61,8	— 12,2	(19,5)	(14)	(11,6)	(11)	(10,1)
• Autres institutions financières (3)	14,3	13,7	16,4	35,9	39,2	— 4,2	+ 19,7	+ 118,9	+ 9,2	27,8	23,7	25,1	32,2	36,7
• Administration	12,6	19,3	20,3	35,2	29,8	+ 53,2	+ 5,2	+ 73,4	— 15,3	24,5	33,4	31	31,5	27,9
— Etat	(8)	(13,5)	(15)	(31)	(25)	+ 68,7	+ 11,1	+ 106,7	— 19,4	(15,6)	(23,4)	(22,9)	(27,7)	(23,4)
— Collectivités locales	(4,6)	(5,8)	(5,3)	(4,2)	(4,8)	+ 26,1	— 8,6	— 20,7	+ 14,3	(8,9)	(10)	(8,1)	(3,8)	(4,5)
• Etranger	0,3	0,9	0,8	1,1	0,5	+ 200	— 11,1	+ 37,5	— 54,5	0,6	1,5	1,2	1	0,4
Total	51,4	57,8	65,5	111,7	106,9	+ 12,5	+ 13,3	+ 70,5	— 4,3	100	100	100	100	100

(1) Les émissions classées sous cette rubrique peuvent être effectuées aussi bien par des entreprises privées que publiques pourvu que ces dernières appartiennent au secteur productif concurrentiel. Ainsi en 1981, sont comptabilisés dans les émissions réalisées directement par les entreprises de ce secteur, deux emprunts de la Régie nationale des usines Renault pour un montant de 1,75 milliard de Francs.

(2) Il s'agit d'émissions réalisées par l'intermédiaire d'organismes de financement à long et moyen terme (Crédit national, BFCE, Crédit d'équipement pour les PME, « Emprunts artisans » de la Caisse centrale des banques populaires, SDR, Ufinex...), de groupements professionnels ou de SICOMI ayant le statut de banque à long et moyen terme, dont le produit est réaffecté sous forme de prêts aux entreprises du secteur industriel et commercial.

(3) Cette rubrique regroupe les émissions de toutes les institutions financières à l'exception de celles mentionnées au renvoi précédent.

Emissions nettes (1) et formation brute de capital fixe (F.B.C.F.)

Présentation de quelques ratios significatifs

	1978	1979	1980	1981
I. - Emissions totales et F.B.C.F.				
A. Emissions totales	57,6	61,7	108,9	100,2
B. F.B.C.F. totale	459	521	594	650
A/B (en pourcentage)	12,5	11,8	18,3	15,4
C. Emissions totales	57,6	61,7	108,9	100,2
D. F.B.C.F. des entreprises et des administrations	292	328	382	416
C/D (en pourcentage)	19,7	18,8	28,5	24,1
E. Emissions des entreprises	41,4	45,5	79	77
F. F.B.C.F. des entreprises (2)	230	258	301	324
E/F (en pourcentage)	18	17,6	26,2	23,8
II. - Emissions d'actions et F.B.C.F.				
G. Emissions d'actions	13	13	19,2	21,3
H. F.B.C.F. des entreprises privées	178	195	225	241
G/H (en pourcentage)	7,3	6,7	8,5	8,8
I. Emissions d'actions des entreprises industrielles et commerciales	11,1	10,8	13,8	18,3
J. F.B.C.F. des entreprises industrielles et commerciales privées	156	170	196	209
I/J (en pourcentage)	7,1	6,3	7	8,8
III. - Emissions d'obligations et F.B.C.F.				
K. Emissions d'obligations des entreprises et des administrations	44,5	48,6	89,8	78,9
L. F.B.C.F. des entreprises et des administrations	292	328	382	416
K/L (en pourcentage)	15,2	14,8	23,5	19
M. Emissions d'obligations des entreprises	28,4	32,5	59,8	56
N. F.B.C.F. des entreprises	230	258	301	324
M/N (en pourcentage)	12,3	12,6	19,9	17,3

(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 1981 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.

TABLEAU VIII

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires

Montants en milliards de francs

SECTEURS BENEFICIAIRES	ACTIONS					OBLIGATIONS				
	1977	1978	1979	1980*	1981	1977	1978	1979	1980*	1981
I. — Entreprises non financières :										
Agriculture	0,02	0,07	0,03	0,03	0,03	—	—	—	—	—
Energie	0,07	0,40	0,32	1,08	0,33	0,98	4,02	4,83	2,59	— 0,91
Sidérurgie (1)	0,39	0,43	0,84	0,42	0,80	0,40	0,10	— 0,10	0,19	— 0,20
Industries mécaniques et électriques	1,23	2,06	1,89	3,02	2,21	1,13	— 0,17	0,42	0,50	2,07
Chimie	0,67	0,58	0,83	1,30	3,36	0,70	0,06	— 0,09	— 0,14	— 0,21
Autres industries de transformation . .	1,10	1,96	1,14	1,40	1,51	0,34	— 0,07	— 0,08	0,12	— 0,09
Bâtiment, travaux publics et matériaux de construction	0,57	0,45	0,62	0,67	0,89	0,40	0,85	0,77	0,77	0,62
Transports et télécommunications (2) .	0,36	0,20	0,33	0,38	0,30	2,20	3,29	3,11	5,40	4,30
Commerce	1	1,18	1,03	1,43	2,53	0,14	— 0,05	0,11	0,07	— 0,07
Services	1,01	1,14	1,27	1,38	2,42	0,04	—	0,95	0,39	0,18
Total I	6,42	8,47	8,30	11,11	14,38	6,33	8,03	9,92	9,89	5,69

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 catégories 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 p. 119).

• Les chiffres du Crédit Lyonnais ont été légèrement corrigés pour 1980.

(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 VIII (suite)

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires

Montants en milliards de francs

SECTEURS BENEFICIAIRES	ACTIONS					OBLIGATIONS				
	1977	1978	1979	1980*	1981	1977	1978	1979	1980*	1981
II. — Entreprises financières :										
Banques et institutions financières	0,54	0,51	1,04	2,57	1,09	11,66	14,14	15,74	40,42	43,72
Groupements	—	—	—	—	—	2,14	0,63	0,27	0,66	0,60
S.D.R.	0,08	0,09	0,03	0,08	0,05	0,74	0,47	0,47	0,71	0,85
Autres	1,69	1,34	1,09	2,80	1,88	1,35	1,54	1,95	3,34	5,76
Total II	2,31	1,94	2,16	5,45	3,02	15,89	16,78	18,43	43,81	49,73
III. — Collectivités locales (3)	—	—	—	—	—	3,74	4,71	3,73	2,52	3,46
IV. — Trésor (4)	—	—	—	—	—	11,50	15,77	16,38	34,45	23,22
V. — Etranger	—	—	—	—	—	0,30	0,82	0,74	1,02	0,29
VI. — Divers (5)	1,20	2,59	2,52	2,68	3,90	1,30	0,05	0,78	0,28	0,07
VIII. — Emprunts réservés aux investisseurs institutionnels	—	—	—	—	—	0,57	0,66	0,62	1,28	3,25
Total général	9,93	13	12,98	19,24	21,30	38,49	45,40	49,36	90,69	79,21

(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 (suite)

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires

Montants en milliards de francs

SECTEURS BENEFICIAIRES	ENSEMBLE (actions + obligations)					PART DES SECTEURS (en pourcentage)					
	1977	1978	1979	1980*	1981	1981			1977 à 1981		
						Actions	Obligations	Total	Actions	Obligations	Total
I. — Entreprises non financières :											
Agriculture	0,02	0,07	0,03	0,03	0,03	0,14	—	0,03	0,23	—	0,05
Energie	1,05	4,42	5,15	3,67	— 0,58	1,55	— 1,15	— 0,58	2,28	3,80	3,61
Sidérurgie (1)	0,79	0,53	0,74	0,61	0,60	3,75	— 0,26	0,60	3,77	0,13	0,86
Industries mécaniques et électriques	2,36	1,89	2,31	3,52	4,28	10,38	2,61	4,26	13,62	1,30	3,79
Chimie	1,37	0,64	0,74	1,16	3,15	15,77	— 0,26	3,13	8,82	0,11	1,86
Autres industries de transformation	1,44	1,89	1,06	1,52	1,42	7,09	— 0,11	1,41	9,30	0,07	1,93
Bâtiment, travaux publics et matériaux de construction	0,97	1,30	1,39	1,44	1,51	4,18	0,78	1,50	4,19	1,12	1,74
Transports et télécommunications(2)	2,56	3,49	3,44	5,78	4,60	1,41	5,43	4,58	2,05	6,04	5,24
Commerce	1,14	1,13	1,14	1,50	2,46	11,88	— 0,09	2,45	9,38	0,07	1,94
Services	1,05	1,14	2,22	1,77	2,60	11,36	0,23	2,59	9,44	0,51	2,31
Total I	12,75	16,50	18,22	21,00	20,07	67,51	7,18	19,97	63,68	13,15	23,33

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 catégories 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 page 121).

* Les chiffres du Crédit Lyonnais ont été légèrement corrigés pour 1980.

(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 VIII (suite et fin)

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires

Montants en milliards de francs

SECTEURS BENEFICIAIRES	ENSEMBLE (actions + obligations)					PART DES SECTEURS en pourcentage					
	1977	1978	1979	1980*	1981	1981			1977 à 1981		
						Actions	Obligations	Total	Actions	Obligations	Total
II. — Entreprises financières :											
Banques et institutions financières	12,20	14,65	16,78	42,99	44,81	5,12	55,19	44,58	7,52	41,46	34,62
Groupements	2,14	0,63	0,27	— 0,66	— 0,60	—	— 0,75	— 0,60	—	0,58	0,47
S.D.R.	0,82	0,56	0,50	0,79	0,90	0,83	1,07	0,90	0,43	1,07	0,94
Autres	3,04	2,88	3,04	6,14	7,64	8,83	7,27	7,60	11,51	4,60	5,99
Total II	18,20	18,72	20,59	49,26	52,75	14,18	62,78	52,48	19,46	47,71	42,02
III. — Collectivités locales (3)	3,74	4,71	3,73	2,52	3,46	—	4,37	3,44	—	5,99	4,78
IV. — Trésor (4)	11,50	15,77	16,38	34,45	23,22	—	29,31	23,10	—	33,42	26,69
IV. — Etranger	0,30	0,82	0,74	1,02	0,29	—	0,37	0,29	—	1,05	0,84
VI. — Divers (5)	2,50	2,54	3,30	2,96	3,97	18,31	0,09	3,95	16,86	0,78	4,02
VII. — Emprunts réservés aux investisseurs institutionnels	— 0,57	— 0,66	— 0,62	— 1,28	— 3,25	—	— 4,10	— 3,23	—	— 2,10	— 1,68
Total général	48,42	58,40	62,34	109,93	100,51	100	100	100	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.

ANNEXE IV

LA BOURSE EN 1981

Le marché boursier français.

L'évolution des cours de bourse, fortement influencée par des facteurs politiques et financiers, a été très heurtée tout au long de l'année 1981. Pour ce qui concerne les actions françaises, l'indice général C.A.C. a reculé de 17,6 % à la bourse de Paris, passant de 112 à 92,3, et se retrouvant ainsi au niveau de fin 1978. L'indice des valeurs à revenu variable de l'ensemble des bourses de province a, pour sa part, enregistré une baisse de 10,6 %.

Le marché boursier est néanmoins resté très actif. Le volume des transactions en actions et en obligations a poursuivi sa progression tant à Paris (+23 % contre +26,6 % en 1980) qu'en province (+95 % contre +18 %).

A la bourse de Paris, les transactions sont passées de 121,7 à 149,7 milliards de francs. Cet accroissement provient essentiellement de l'augmentation des négociations sur les obligations françaises (83,8 milliards de francs contre 63 en 1980) et sur les valeurs étrangères (19,6 milliards contre 13,8). Il en résulte que les échanges au comptant, en progression de 25 milliards, ont représenté 69 % des transactions totales, et que la part des opérations traitées à terme s'inscrit en recul de 4 points par rapport aux deux années antérieures.

Sur les bourses régionales, le gonflement du montant des transactions sur obligations a lui aussi très largement contribué au développement de l'activité de ces marchés.

Evolution des valeurs à revenu variable à la Bourse de Paris (Tableaux I, II, IV et V)

L'évolution des cours des actions françaises à la Bourse de Paris est passée par plusieurs phases bien distinctes.

— Orienté à la baisse, l'indice C.A.C. enregistrait une diminution de 6 points au terme des quatre premiers mois de l'année; toutefois, début mai, il avait pratiquement retrouvé le niveau atteint fin 1980 (112).

— Entre le 11 mai et le 15 juin, les cours reculaient à nouveau, d'environ 30 %, et l'indice C.A.C. touchait son niveau le plus bas de l'année: 77,3 (1).

— Au cours du second semestre, plusieurs facteurs ont contribué à retourner les tendances du marché: les S.I.C.A.V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978 ont procédé à des achats afin de maintenir à 60 % du montant de leur portefeuille la valeur de leurs actifs en actions françaises; en outre, une partie des dividendes mis en distribution a été réinvestie sur le marché; un courant d'achat, enfin, s'est porté sur les titres des sociétés nationalisables dont les cours faisaient apparaître une décote par rapport aux perspectives d'indemnisation (2). En fin d'année, la cote retrouvait une allure plus soutenue, et l'indice C.A.C. clôturait l'exercice au niveau de 92,3.

(1) Les opérateurs développant leurs achats de valeurs étrangères, le régime de la devise-titre a été mis en place le 21 mai 1981.

(2) La cotation de ces valeurs a été suspendue, du 9 au 29 septembre 1981.

La capitalisation boursière, au 31 décembre 1981, s'est établie à 219 milliards contre 248 fin 1980, marquant une baisse de 11,6 %, inférieure à celle de l'indice C.A.C., en raison de l'inscription à la cote de nouveaux titres (introduction en bourse des titres de la Compagnie générale de géophysique, actions provenant d'augmentations de capital, conversions d'obligations en actions...).

Les transactions sur actions françaises n'ont guère progressé (+ 8,2 %) d'une année à l'autre (cf. tableau V). Atteignant un montant de 46,5 milliards de francs contre 42,8 en 1980, elles n'ont représenté que 35,6 % des transactions sur valeurs françaises; il faut remonter à 1974 pour retrouver une proportion aussi faible.

L'évolution des taux de rendement des actions françaises reflète à la fois la baisse des cours des actions et la progression des dividendes versés en 1981 par les sociétés françaises. Ce taux est devenu nettement supérieur à celui des autres marchés boursiers à l'exception du marché belge.

*Masse des dividendes versés.
(Paris et province).*

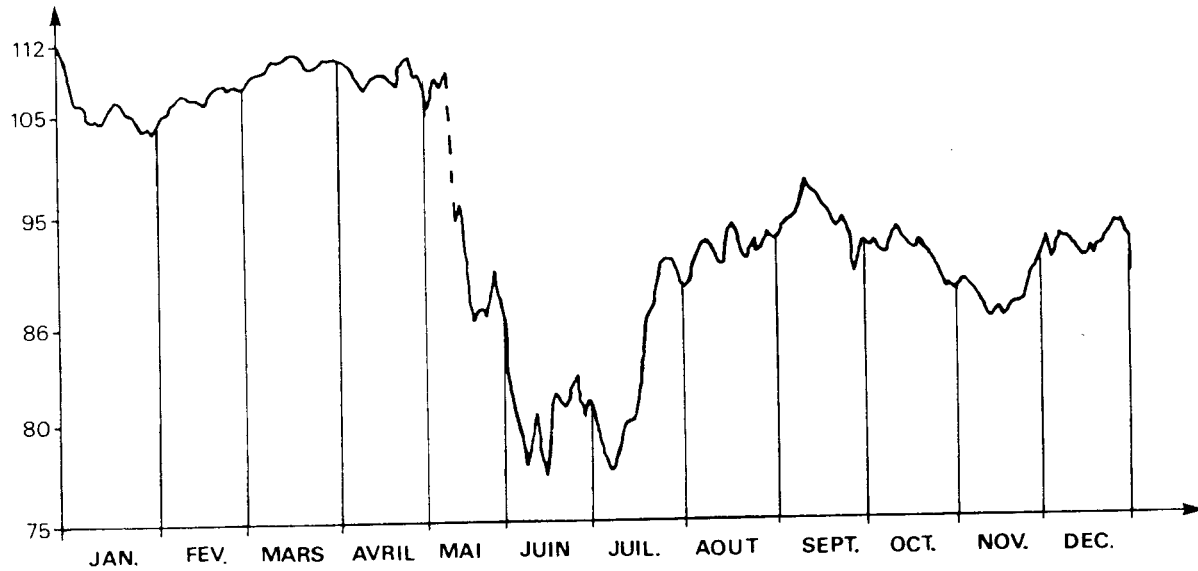
ANNÉES	SANS AVOIR FISCAL.	AVEC AVOIR FISCAL.	TAUX DE CROISSANCE (avoir fiscal compris).
	(En millions de francs).		
1974	5 472	7 869	
1975	6 393	9 175	+ 16,6
1976	6 320	8 981	— 2
1977	6 725	9 545	+ 6,2
1978	7 661	10 828	+ 13,4
1979	8 720	12 403	+ 14,5
1980	10 709	15 183	+ 22,4
1981	12 546	17 896	+ 17,9

*Taux de rendement des actions
sur différentes places financières
(Avoir fiscal compris * le cas échéant)*

	1980	1981			
	décembre	mars	juin	septembre	décembre
Belgique	10,30	10,51	11,24	11,19	9,36
Etats-Unis ...	4,74	4,88	5,03	5,69	5,57
France *	6,69	6,75	9,42	8,27	8,48
Italie	2,43	1,55	1,65	2,17	2,15
Japon	1,46	1,42	1,45	1,51	1,50
Pays-Bas	7,6	7,2	7,2	7,7	8
R.F.A. *	6,01	5,82	5,26	5,77	5,83
Royaume-Uni	6,25	6,06	5,74	6	6,01

Source : Statistiques financières de l'O.C.D.E. : taux d'intérêt.

*L'indice général des valeurs françaises
cotées à Paris*
(C.A.C. base 100 au 29.12.61)



*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.

Après la baisse des cours intervenue au premier semestre, le marché a pu retrouver un certain équilibre. La fin de l'année a vu des échanges importants se développer sur les obligations à échéance rapprochée et les emprunts à taux variable qui étaient recherchés comme emplois de substitution des comptes à terme dont la réglementation avait été modifiée en septembre. La détente des taux à l'étranger a été également un facteur de soutien de la cote et les cours ont regagné une partie des pertes antérieures.

*Evolution des cours des obligations en 1981.
(Base 100 le 31.12.80) (1)*

	16 janvier	6 mars	10 avril	5 juin	31 août	31 décem- bre	Variation depuis le 31.12.80 en %
Secteur s e m i - public	99,91	96,23	97,31	87,65	89,76	92,31	-7,69
Secteur privé	99,77	96,33	96,83	85,91	88,44	90,42	-9,58

(1) Source: Crédit Lyonnais.

Le repli des cours a entraîné, par voie de conséquence, un relèvement des taux de rendement des titres négociés sur le marché secondaire. Ceux-ci ont en particulier atteint, fin juin, leur plus haut niveau historique.

*Taux de rendement actuariel des valeurs françaises
à revenu fixe*

	Décembre 1980	Décembre 1981	Variation en %
A l'émission (a):			
Secteur public	14,71	17	+ 15,57
Secteur privé	15,23	17,52 *	+ 15,04
Sur le marché secondaire (b):			
Emprunts de première catégorie sans lots	14,31	16,44	+ 14,88
Emprunts de première catégorie avec lots	14,21	16,20	+ 14
Emprunts de deuxième catégorie	14,68	17,33	+ 18,05

Sources: (a) I.N.S.E.E.; (b) Caisse des dépôts et consignations.

* novembre 1981

Taux de rendement moyen fin de mois.

	Secteur public	Secteur privé
Janvier	14,58	14,83
Février	15,05	15,32
Mars	14,98	15,29
Avril	14,97	15,39
Mai	17,25	18,03
Juin	17,32	17,98
Juillet	17,11	17,77
Août	17,03	17,77
Septembre	17,08	17,88
Octobre	16,94	17,64
Novembre	16,75	17,57
Décembre	16,44	17,33

Source: Caisse des dépôts et consignations.

*Les bourses régionales
(cf. tableaux III et VI)*

La baisse des cours sur l'ensemble des bourses de province s'est établie, en moyenne, à 10,9 %.

*Indices des cours des valeurs à revenu variable
des bourses régionales.*

	1980	1981	Variation en %
Bordeaux	160,17	148,48	— 7,3
Lille	148,20	122,6	—17,3
Lyon	206,30	185,32	—10,17
Marseille	141,61	140,81	— 0,6
Nancy	197,48	164,69	—16,6
Nantes	123,40	111,30	— 9,8
Indice des bourses régionales (base 100 au 31 décembre 1972)	142,3	126,80	—10,9
Pour mémoire: Paris (indice général C.A.C.) (base 100 au 29 décembre 1961)	112	92,3	—17,6

Pour l'ensemble des bourses de province, le volume des transactions sur les titres inscrits à la cote officielle ou négociables au hors cote s'est élevé à 3 741 millions, soit une progression de 75,6 % (cf. tableau VI). Mais cette augmentation n'est qu'une moyenne qui recouvre des évolutions divergentes. A Nancy, l'activité a légèrement diminué (—3,8 %); sur les autres places, les variations, toutes positives, font ressortir des taux de croissance compris entre 35,4 % à Lille et 116,2 % à Lyon.

L'accroissement moyen des transactions est encore plus fort (+ 95 %) si on ne considère que celles réalisées sur le marché officiel: la bourse de Lyon avec un montant de 1 915 millions de francs représente 62 % de ces transactions contre 47 % en 1980. Les autres bourses régionales parviennent à des résultats relativement voisins, compris entre 218 et 365 millions de francs; la bourse de Nancy se classe toujours en deuxième position mais l'écart qui la séparait des quatre autres bourses s'est beaucoup réduit.

Comme à la bourse de Paris, l'évolution des transactions a été différente selon la nature des valeurs: si les négociations sur actions inscrites à la cote officielle n'ont augmenté que de 13,4 %, celles sur obligations se sont accrues de 137,6 %. La bourse de Lyon notamment a vu tripler le volume des échanges en obligations; 46 % de leur montant a été réalisé sur trois emprunts du Crédit Lyonnais émis en 1980 et 1981.

Il convient aussi de remarquer le comportement particulier de la bourse de Marseille dont les transactions en obligations ont légèrement diminué alors que celles sur actions étaient multipliées par trois et se concentraient sur une seule valeur pour 75 % de leur montant.

L'augmentation des échanges sur les valeurs à revenu fixe, plus importante en province qu'à Paris, a quelque peu modifié les ratios qui permettent de comparer l'évolution des transactions en obligations, et des transactions totales, de l'ensemble des bourses régionales et de la bourse de Paris.

*Comparaison entre le volume des transactions
des bourses régionales et de la Bourse de Paris
(cote officielle).*

	1980	1981
	(en pourcentage)	
Valeurs françaises à revenu variable:		
<u>Bourses régionales</u>	<u>0,66</u> = 1,5	<u>0,75</u> = 1,61
Bourse de Paris	42,8	46,47
Valeurs françaises à revenu fixe:		
<u>Bourses régionales</u>	<u>1,2</u> = 1,9	<u>2,79</u> = 3,33
Bourse de Paris	63	83,7
Total valeurs françaises:		
<u>Bourses régionales</u>	<u>1,86</u> = 1,8	<u>3,54</u> = 2,72
Bourse de Paris	102,8	130,17

**Données relatives aux aspects boursiers
des nationalisations**

Les actions composant le capital des sociétés nationalisées ayant été transférées en toute propriété à l'Etat, à la date de la promulgation de la loi du 11 février 1982, les titres de 28 sociétés cotées, et le cas échéant les obligations convertibles en actions, ont été radiés de la cote officielle le 15 février 1982.

Evolution du nombre de sociétés cotées

	Situation au 10.02.82	Nombre de sociétés radiées de la cote le 15.02.82	Situation au 15.02.82
Paris	567	21	546
Province	187	7	180
Ensemble	754	28	726

En outre, cinq banques dont les titres figurent sur la liste des valeurs négociées au hors-cote cesseront d'être négociées sur ce marché le 1^{er} juillet 1982.

En raison de l'importance de ces sociétés, le recul de la capitalisation boursière est plus important que celui (—3,7 %) du nombre d'entreprises cotées.

Calculé à partir des cours au 31.12.81, le repli de la capitalisation boursière des actions françaises ressort à 12,8 %.

*Influence sur la capitalisation boursière de la radiation
des titres des sociétés cotées nationalisées.*

(Milliards de francs)

	Bourses françaises	dont	
		Paris	Province
A - Capitalisation des actions des sociétés nationalisées (cours au 31.12.81)	29,1	27,6	1,5
B - Capitalisation des actions françaises au 31.12.81	227,8	219,2	8,6
C - Diminution de la capitalisation: A/B en %	—12,8 %	—12,6 %	—17,5 % (1)

(1) Ce pourcentage n'est qu'une moyenne. La diminution de la capitalisation atteint 4,4 % à Bordeaux, 10 % à Lyon, 12 % à Lille, 31,5 % à Nancy et 50 % à Nantes.

Le tableau suivant établit une comparaison entre le montant des indemnités dues au titre de chaque action et différentes références boursières.

Indemnisation des actionnaires des sociétés cotées nationalisées

Tableau comparatif

Colonnes 1 à 6 : données en francs

NOM DES SOCIETES	REFERENCES BOURSIERES				PROJET DE LOI adopté par le Parlement le 18 déc. 1981	LOI de nationalisation du 11 février 1982	DIFFERENCES en %		Valeur assignée aux sociétés nationalisées par la loi du 11 février 1982 (compte non tenu des obligations convertibles)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Moyenne des cours du 1.1.78 au 31.12.80	Moyenne des cours du 1.10.80 au 31.3.81	Meilleure moyenne mensuelle des cours (période du 1.10.80 au 31.3.81)	Montant par action du dividende 1980	Valeur d'indemni- sation par action selon ce texte (1)	Montant de l'indemnité par action (2)	<u>Colonne 6</u> <u>Colonne 5</u>	<u>Colonne 6</u> <u>Colonne 2</u>	Produit du montant de l'indemnité par action (col. 6) par le nombre d'actions au 31.12.81 (millions de francs)
Sociétés Industrielles									
Rhône-Poulenc	112,03	89,54	101,69	4,50	135,98	120,96	- 11	+ 35,9	2 749
P.U.K.	92,95	94,41	100,99	8	104,64	124,25	+ 18,7	+ 31,6	3 167
Compagnie de St Gobain	135,10	133,89	140,97	12,2	156,18	174,61	+ 11,8	+ 30,4	6 050
C.G.E.	326,11	382,63	406,45	25,5	334,15	492,27	+ 47,3	+ 28,6	3 487
Thomson-Brandt	216,59	231,48	256,28	13	255,71	306,94	+ 20	+ 32,6	1 951
Compagnies Financières									
Paribas	211,09	243,26	256,83	17,25	218,70	303,35	+ 38,7	+ 24,7	5 020
Suez	279,73	315,76	348,15	23	327,35	423,09	+ 29,2	+ 34	4 010

Tableau comparatif (suite)

NOM DES SOCIETES	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Banques									
B.N.P.	257,25	275,47	280,00	18	475,01	339,72	- 28,5	+ 23,3	2 773
Société Générale	202,89	264,79	278,95	12	338,40	331,68	- 2	+ 25,3	3 790
Crédit Lyonnais	—	277,64	285,42	15	765,77	342,48	- 55,3	+ 23,3	1 841
Crédit du Nord	61,78	79,62	84,98	5	101,26	102,26	+ 1	+ 28,4	520
C.C.F.	151,37	205,99	211,69	11,5	163,76	253,88	+ 55	+ 23,2	1 773
C.I.C.	124,54	166,51	168,56	9,8	159,71	203,33	+ 27,3	+ 22,1	921
Lyonnais de Dépôts ..	137,35	192,10	204,86	9,8	163,27	246,08	+ 50,7	+ 28,1	505
Nancéienne Varin-									
Bernier	209,29	282,25	292,64	15	252,91	350,71	+ 38,7	+ 24,3	359
Banque Worms	197,53	179,53	184,75	18	182,33	229,10	+ 25,6	+ 27,6	576
Scalbert Dupont	110,49	137,78	145,75	8	146,89	175,28	+ 19,3	+ 27,2	250
C.I.A.L.	212,47	279,55	290,82	12,3	249,32	345,15	+ 38,4	+ 23,5	551
Crédit Industriel de									
l'Ouest	115,76	141,21	146,55	8,8	132,28	176,81	+ 33,7	+ 25,2	291
Marseillaise de Crédit ..	232,76	277,43	284,52	6,5	165,54	331,55	+ 100,3	+ 19,5	634
Sogenal	319,62	320,90	341,08	12	294,86	402,11	+ 36,4	+ 25,3	435
Banque Rothschild	—	161,14	168,48	4,5	240,97	197,20	- 18,2	+ 22,4	412
Banque Hervet	202,75	214,9	232,60	10,5	205,74	276,93	+ 34,6	+ 28,9	394
Banque de Bretagne	133,42	150,52	152	7,5	143,50	181,58	+ 26,5	+ 20,6	150
Crédit Industriel de									
Normandie	116,15	131,29	135,38	8,4	125,91	163,91	+ 30,2	+ 24,8	72
Bordelaise de C.I.C. ...	84,05	68,47	73,72	4,2	91,97	88,83	- 3,4	+ 29,7	38
Société Centrale									
de Banque	70,39	79,92	82,34	6	104,99	100,51	- 4,3	+ 25,8	63
Séquanais de Banque ..	247,61	260,45	267,89	21	337,14	329,33	- 2,3	+ 26,4	165
									Total 42 947

(1) — Source : Rapport à l'Assemblée Nationale, fait par M. Charzat au nom de la commission spéciale chargée d'examiner le projet de loi de nationalisation. Les données relatives à la Banque Worms et à Sogenal ont été corrigées (ajustement du nombre d'actions par prise en compte des attributions de l'année 1981).

— En ce qui concerne les sociétés cotées, ce texte prévoyait une valeur d'échange égale, pour 50 % à la capitalisation boursière des actions (moyenne des cours entre le 1^{er} janvier 1978 et le 31 décembre 1980), pour 25 % à la situation nette comptable des sociétés mères au 31 décembre 1980, pour 25 % au produit par 10 du bénéfice net moyen dégagé au cours des exercices 1978 à 1980 ; la valeur d'échange par action étant égale à la somme ainsi déterminée divisée par le nombre d'actions au 31 décembre 1980, éventuellement augmenté des distributions d'actions gratuites ultérieures. Le critère du cours de bourse ne s'appliquant qu'aux sociétés cotées au 1^{er} janvier 1978, les titres du Crédit Lyonnais et de la Banque Rothschild (introduits en 1978 et 1979) relevaient du système d'indemnisation prévu pour les sociétés non cotées visées par le texte.

(2) — Source : Avis du Ministre de l'Economie et des Finances (J.O. du 20 mars 1982).

— En ce qui concerne les sociétés cotées, la loi établit la valeur d'échange des actions comme la somme, majorée de 14 %, du produit du nombre d'actions au 31 décembre 1981 par la moyenne des cours la plus élevée de celles de chacun des 6 mois d'octobre 1980 à mars 1981, et du montant des sommes distribuées sous forme de dividendes au titre de l'exercice 1980 ; la valeur d'échange par action étant égale à la somme ainsi déterminée divisée par le nombre d'actions au 31 décembre 1981.

Les bourses étrangères

Dans un contexte souvent peu favorable, marqué par l'incertitude quant à l'évolution des taux d'intérêt, la plupart des marchés étrangers ont été orientés à la baisse. Le recul des cours a notamment affecté, outre la place de Paris, les marchés de New York, Toronto et Zurich.

En termes de croissance, les meilleures performances ont été réalisées par la bourse de Tokyo, et par celle de Londres qui, après avoir enregistré en cours d'année sa plus forte baisse depuis 1974, a bénéficié d'un retournement de tendance et d'une vive reprise au dernier trimestre.

Les grandes bourses de valeurs (Indices des cours 1980-1981).

	Fin décembre		Variation (en pourcentage) 1980/1981
	1980	1981	
Londres:			
Financial Times 500 actions (base 100, 10 avril 1962)	474,5	530,4	+ 11,8
New York Stock Exchange:			
Dow Jones Industrials (base 100, 2 octobre 1931)	963,99	875	— 9,2
R.F.A. (Commerzbank, base 100, décembre 1953) .	683,6	675,2	— 1,2
Zürich (S.B.V.) (base 100, 28 décembre 1958)	342,2	291	—15
Bruxelles (comptant général) (base 100, 1 ^{er} janvier 1966)	84,19	87,24	+ 3,6
Tokyo (indice 1 ^{re} section) (base 100, 4 janvier 1963) .	494,10	570,31	+ 15,4
Amsterdam (base 100, 1970)	85,4	84,8	— 0,7
Milan (24 ore Ind.) (base 1, 1938)	82,57	82,73	+ 0,2
Toronto (composite base 1 000, 1975)	2 268,70	1 954,20	—13,8
Pour mémoire:			
Paris (indice général C.A.C.) (base 100, 29 décembre 1961)			
industriel	101,1	79,9	—21
général	112	92,3	—17,6

Contrairement aux années précédentes, et si l'on fait exception du Japon, les niveaux de capitalisation des cours par rapport aux bénéfices sont maintenant très voisins d'un pays à l'autre.

Rapport cours en fin d'année (1)
bénéfices de l'exercice précédent

	1980	1981
Etats-Unis	9,1	7,7
Grande-Bretagne	6,2	8,3
R.F.A.	7,4	8,5
France	5,3	7,5
Japon	16,1	18,2

(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 restent homogènes bourse par bourse, en terme de monnaie nationale, les chiffres fournis conservent leur valeur en ce qui concerne l'analyse de l'évolution de chacune des bourses et restent indicatifs pour l'évolution générale.

*Capitalisation boursière et transactions
sur les différentes bourses mondiales*

	CAPITALISATION BOURSIERE (1)			
	31 décembre 1980		31 décembre 1981	
	Monnaie nationale en milliards	En milliards de francs	Monnaie nationale en milliards	En milliards de francs
New York Stock Exchange	1 215	5 127	1 120	6 081
Tokyo	77 075	1 445	91 906	2 260
Royaume-Uni	85,51	844	99,3	1 087
R.F.A.	140,5	327	141,1	338,7
Toronto	139,4	504	125,2	565,9
Amex	46,9	198,2	40,2	218,3
Paris	248	248	219,1	219,1
Zurich	75,6	190,6	68,9	190,8
Amsterdam	62,7	133	58,9	127,8
Bruxelles	318	46	321,9	45
Milan	23 541	116,2	28 748,7	135,1
Madrid	1 312	78,7	1 625,25	81,2

(1) Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales. Le taux de conversion retenu est le taux moyen, publié par l'I.N.S.E.E.

	VOLUME DES TRANSACTIONS			
	31 décembre 1980		31 décembre 1981	
	Monnaie nationale en milliards	En milliards de francs	Monnaie nationale en milliards	En milliards de francs
New York Stock Exchange (1)	374,9	1 582	389,2	2 113
Tokyo	36 490	684	49 364	1 214
Royaume-Uni	15,4	151	16,2	177
R.F.A. (1)	32,9	76	35,18	84,4
Toronto (1)	29,5	106,7	25	113
American Stock Exchange (1)	34,9	147,5	26,5	143,9
Paris (1)	58,5	58,5	65,9	65,9
Zurich	71,6	180,4	66,19	183
Amsterdam	20,3	43	19,9	43,3
Bruxelles	24,5	3,43	23,9	3,34
Milan	7 343	36,2	12 334	58
Madrid	55,8	3,35	117,9	6,8

(1) Le volume des transactions comprend les transactions sur valeurs étrangères.

Internationalisation des bourses de valeurs
(cf. tableau VII)

La bourse de Londres a, comme l'année dernière, accueilli 27 sociétés étrangères à sa cote officielle mais c'est la bourse du Luxembourg qui détient cette année le record des admissions nouvelles (32).

Aucune société française n'a fait admettre ses titres sur une bourse étrangère en 1981. Par ailleurs, à la suite de la loi de nationalisation du 11 février 1982, huit des vingt-huit sociétés cotées désormais nationalisées ont vu leurs actions radiées des bourses étrangères sur lesquelles elles faisaient l'objet de transactions. Compte tenu de ces disparitions, le nombre des sociétés françaises cotées chacune sur un ou plusieurs marchés étrangers est maintenant de 18, contre 26 auparavant (— 31 %), et celui des lignes de cotations a reculé de 51 % (28 lignes contre 78 au 31.12.81).

TABLEAU I

Variation des cours de 1970 à 1981

(Indices base 100 au 29 décembre 1961)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
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	92,3
Plus haut	92,4	85,8	98,3	107,5	92,4	79,6	82,1	65,6	93,1	113,4	120,3	112,5
	Janv.	Août	Oct.	Mai	Janv.	Avril	Mars	Janv.	Oct.	Oct.	Nov.	Mars
Plus bas	76,5	68,4	75	78,8	53,7	59,1	58,5	50,4	54,1	82,4	97,1	77,3
	Juil.	Nov.	Janv.	Déc.	Sept.	Janv.	Déc.	Mai	Fév.	Fév.	Janv.	Juin
Valeurs françaises à revenu fixe (fin d'année) (2) :												
Emprunts garantis et assimilés ...	94,9	96,2	97,3	91,3	87,6	93,5	89,3	89,7	95,9	90,4	86,6	81,2
Sociétés privées	99,6	105,1	109	105,9	101,4	109,4	110,2	111,6	120	111,3	105	96,7
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	350,2	469,5

(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.).

TABLEAU II

*Capitalisation boursière des valeurs à revenu variable
à la Bourse de Paris (en fin d'année)*

1980	1981
(en milliards de francs)	
248	219,2

*Capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe
à la Bourse de Paris (en fin d'année) (1)*

	1980	1981
(en milliards de francs)		
Fonds d'Etat	177,8	159,9
Secteur public et semi- public	289,4	317,2
Secteur privé	100,2	103,4
TOTAL	567,4	580,5

(1) Fraction courue du coupon comprise.

TABLEAU III

*Capitalisation boursière des valeurs à revenu variable
des bourses régionales (en fin d'année) (1)*

	1980	1981
	(en millions de francs)	
Lyon	2 961,9	2 709,4
Nancy		
	2 329,2	2 004,6
Lille	1 949,5	1 631
Bordeaux	809,1	797,1
Marseille	796,6	779,6
Nantes	685,7	637,6
TOTAL	9 532	8 559,3

*Capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe
des bourses régionales (en fin d'année) (1)*

	1980	1981
	(en millions de francs)	
Nancy	3 577	3 924
Lyon	7 191,1	12 540
Nantes	2 189,1	2 346
Bordeaux	2 192,2	2 408
Marseille	1 451,8	1 454
Lille	1 386,4	1 402
Ensemble	17 987,6	24 074

(1) Cote officielle, sans les valeurs de la zone franc.

TABLEAU IV
Répartition annuelle des transactions de 1970 à 1981
Bourse de Paris : valeurs françaises, étrangères et zone franc.

(Montants en milliards de francs)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Transactions totales (1)	34,6	36,7	57,6	68,4	53,8	58,2	55	48,2	85,2	96,1	121,7	149,7
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	+ 23
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	46,4
En pourcentage	40	42	45	45	50	40	33	30	37,6	35,2	35,4	31
Au comptant	20,6	21,5	31,5	37,5	26,9	34,8	36,8	33,8	53,2	62,3	78,6	103,3
En pourcentage	60	58	55	55	50	60	67	70	62,4	64,8	64,6	69
<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	65,9
En pourcentage	65	63	71	66	47	54	49	45,5	54,6	49,2	48,1	44
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	83,8
En pourcentage	35	37	29	34	53	46	51	54,5	45,4	50,8	51,9	56
<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	131
En pourcentage	88	85	89	86	86	90	88	89,8	92,7	91,6	88,7	87,5
Valeurs étrangères	4,2	5,5	6,3	9,2	7,5	5,9	6,2	4,9	6,2	8,1	13,8	18,7
En pourcentage	12	15	11	14	14	10	12	10,2	7,3	8,4	11,3	18,5

(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 1979, 1980 et 1981
sur le marché officiel de Paris*

(Montants en milliards de francs)

	1979					1980					1981				
	Trimestres				Total de l'année	Trimestres				Total de l'année	Trimestres				Total de l'année
	Premier	Deuxième	Troisième	Quatrième		Premier	Deuxième	Troisième	Quatrième		Premier	Deuxième	Troisième	Quatrième	
Valeurs françaises à revenu variable . .	6	9,5	11,2	11,2	37,9	11,3	7,9	9,4	14,2	42,8	10,3	13	9,4	13	45,7
Valeurs françaises à revenu fixe	10,5	14,3	9,5	14,4	48,7	15,2	12,4	15	20,4	63	17,7	20,6	17,2	28,2	83,7

TABLEAU VI
Volume des transactions sur les bourses régionales

(Montants en millions de francs)

	Cote officielle valeurs françaises						Hors-cote		Zone franc		Total général		Variation en %
	Actions		Obligations		Ensemble		1980	1981	1980	1981	1980	1981	81/80
	1980	1981	1980	1981	1980	1981							
Bordeaux	38	41	85,7	183,4	123,7	224,4	8,7	8,9	0,4	0,4	132,8	233,7	+ 76
Lille	113,9	109,2	48,3	134,6	162,2	243,8	23,8	8,	—	—	186	251,8	+ 35,4
Lyon	238,8	283	628,6	1 914,8	867,4	2 197,8	182,5	71,9	—	—	1 049,9	2 269,7	+ 116,2
Marseille	44,7	138,7	82,8	79,8	127,5	218,5	14,1	10,7	0,3	—	141,9	229,2	+ 61,5
Nancy	192,1	140,6	214,6	224,3	406,7	364,9	48,4	72,8	—	—	455,1	437,7	— 3,8
Nantes	33,8	37,4	114,7	255,9	148,5	293,3	16,8	25,9	—	—	165,3	319,2	+ 93,1
Total	661,3	749,9	1 174,7	2 792,8	1 836	3 542,7	294,3	198,2	0,7	0,4	2 131	3 741,3	
Variation en %	+ 13,4		+ 137,6		+ 93		— 32,7		— 42,9		+ 75,6		

TABLEAU VII

L'internationalisation des bourses de valeurs (fin décembre 1981)

(Actions cotées sur le marché officiel)

	PARIS	LONDRES	DUSSELDORF	FRANCFORT	ZURICH	GENEVE	BRUXELLES	AMSTERDAM	LUXEMBOURG	AMEX	NYSE	TOKYO	MILAN	VIENNE	TORONTO
Nombre de sociétés étrangères	162	(1) 478	74	177	168	191	150	286	100	53	42	15	0	35	67
Dont :															
Sociétés françaises		7	8	10	7	10	16	4	0	0	0	2	0	0	0
Nombre de sociétés étrangères cotées pour la première fois en 1981	4	27	0	10	7	6	0	1	32	2	5	0	0	0	5

(1) Y compris les sociétés irlandaises.

ANNEXE V

LES OPERATIONS FINANCIERES INTERESSANT LES SOCIETES COTEES

Outre l'évolution des cours, les principaux facteurs susceptibles d'influencer la capitalisation boursière des actions françaises inscrites à la cote officielle sont les suivants :

— *les admissions de titres de sociétés nouvelles* ; en 1981, celles-ci ont contribué pour 4,9 milliards de francs à l'accroissement de la capitalisation boursière (voir Annexe VI).

— *les augmentations de capital en numéraire des sociétés déjà inscrites à la cote officielle* ; en 1981, ces dernières ont fait progresser la capitalisation boursière de 2,7 milliards de francs (voir Annexe III).

— *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.

• De ce point de vue, l'augmentation de la capitalisation obtenue par la voie d'opérations de restructuration (apports et fusions) s'est élevée à 680 millions de francs.

• Les disparitions de sociétés cotées (cf. tableau V) ayant entraîné une diminution de la capitalisation de 210 millions de francs, les opérations de fusions et d'apports ont eu en définitive une influence positive nette de 470 millions de francs, très inférieure à celle de l'année précédente (2,5 milliards de francs).

On notera que l'accroissement constaté en 1981 est dû essentiellement aux opérations de la Compagnie du Midi (333 millions de francs) et à celles de la C.G.E. (117 millions de francs), qui ont absorbé des sociétés non cotées appartenant à leur groupe, ainsi qu'à la restructuration de la société Sacilor (52,9 millions de francs).

A la suite des opérations de fusions, neuf sociétés cotées ont été absorbées en 1981 et devraient donc être radiées de la cote officielle.

Une série de tableaux retrace :

- I. — L'ensemble des opérations de rapprochement ;
- II. — La répartition des fusions par secteur d'activité de la société absorbante ;
- III. — Les opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière :
 - 1° — Apports d'actifs ou de titres d'une société cotée ou non cotée à une société cotée ;
 - 2° — Absorptions d'une société non cotée par une société cotée ;
 - 3° — Restructurations de sociétés cotées accompagnées d'apport de titres de sociétés non cotées ;
 - 4° — Fusions de sociétés cotées.
- IV. — Les opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière :
 - 1° — Absorptions de filiales par des sociétés-mères cotées ;
 - 2° — Fusions de sociétés cotées lorsqu'il n'existe aucune participation de l'une dans l'autre.
- V. — Les opérations qui ont eu une influence négative sur la capitalisation boursière :
 - Fusions de sociétés cotées quand l'une a une participation dans l'autre.
- VI. — Les offres publiques d'achat (procédure normale).
- VII. — Les cessions de blocs de contrôle.

TABLEAU I

Ensemble des opérations de rapprochement

	FUSIONS	A.P.A. (1)	TOTAL	O.P.A.	O.P.E.	O.P.A./E (2)	TOTAL offres publiques	TOTAL apports et offres	BLOCS de contrôle (3)	TOTAL général
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	(6) 8	(6) 6	—	14	68	12	80
1981	28	7	35	(7) 7	(7) 1	—	8	43	10	53

(1) Apports partiels d'actifs.

(2) Offre alternative d'achat ou d'échange.

(3) Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours qui ont abouti au changement de contrôle et, parfois, à la fermeture d'une société inscrite à la cote officielle.

(4) Dont cinq O.P.A. et deux O.P.E. simplifiées.

(5) Dont une O.P.A. simplifiée.

(6) Dont trois O.P.A. et deux O.P.E. simplifiées. En 1980 dix offres publiques ont été présentées selon la procédure normale mais l'une d'entre elles a eu une suite négative, elle n'est donc pas comptée ici.

(7) Dont cinq O.P.A. et une O.P.E. simplifiées.

TABLEAU II

Répartition des fusions par secteur d'activité de la société absorbante

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Activités industrielles .	19	13	21	12	23	25	14
Services (1)	3	7	8	5	5	3	9
Sociétés financières .	13	9	7	10	8	12	5
Ensemble	35	29	36	27	36	40	28

(1) Y compris les sociétés de transport, de distribution et les sociétés immobilières.

Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1981.

TABLEAU III

Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière

(en millions de francs)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPÉRATION	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>1°) Apports d'actifs ou de titres d'une société cotée ou non cotée à une société cotée</i>						
Compagnie Foncière du Château d'Eau de Paris*	Société Immobilière privée	Une partie des actifs.	Apport partiel	30	15.12.81	32,20
Société Alsacienne de Supermarchés*	Société commerciale de Montesson	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 62 %	36	30.11.81	11,90
Compagnie du Midi*	Société parisienne de gestion financière	Ensemble des actifs	Absorption d'une sous-filiale du groupe	302,5	6.05.81	333,45
S.C.O.A.*	• Catecka • Société Financière du Maghreb • Compagnie des Caoutchoucs du Mékong	Ensemble des actifs	Absorption de trois filiales détenues directement et indirectement à plus de 60 %	15	18.03.81	14,50
Genvrain la Parisienne*	Primistères*	Apport partiel d'actifs	Prise de participation	13,4	30.10.81	11,70
SAFT (Société des accumulateurs fixes et de traction)*	• CIPÉL* • CIT Alcatel*	Ensemble des actifs Apport partiel d'actifs	Absorption Renforcement de l'activité énergie de la bénéficiaire	53,18 19	29.06.81 29.06.81	19,70
Etablissements Le Blan et Cie*	Actionnaires des deux sociétés	Apport de titres des sociétés Delsalle Desmet (66,5 %) et Desurmont (66,63 %)	Prise de contrôle pour permettre la constitution d'un groupe de filateurs	7,1 14,8	29.06.81	2,90
SABLA*	SDMC	Apport partiel d'actifs	Prise de participation	1,5	29.12.81	1,60

* Sociétés cotées.

Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1981.

TABLEAU III

Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière

(en millions de francs)

SOCIETE BENEFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPERATION	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>1°) Apports d'actifs ou de titres d'une société cotée ou non cotée à une société cotée</i>						
Vigilance SA*	Protectrice AIAR	Apports de parts de S.C.P.I.	Transformation de la société bénéficiaire en holding.	38,6	31.12.81	23,30
Crouzet SA*	<ul style="list-style-type: none"> • ETAT • SNIAS • Société de Banque et de Crédit 	Apports de 85,6 % du capital de SFENA	Renforcement de participation	140,75	14.04.81	15
<i>2°) Absorptions d'une société non cotée par une société cotée</i>						
Saunier-Duval - Eau chaude chauffage (SDECC)*	Pont-à-Mousson chauffage	Ensemble des actifs	Absorption	62	29.10.81	20,80
C.G.E.*	<ul style="list-style-type: none"> • Compagnie électro-commerciale • Société immobilière de Vélizy Villacoublay 	Ensemble des actifs	Absorption de sociétés du groupe détenues indirectement	115 60,3	10.06.81	117,30
<i>3°) Restructuration de sociétés cotées accompagnée d'apport de titres de sociétés non cotées</i>						
Société nouvelle Sacilor, admise à la cote officielle	<ul style="list-style-type: none"> • Société Sacilor* • Société financière Sacilor • Société financière sidérurgique 	Ensemble des actifs	Fusion d'une société cotée et de deux sociétés non cotées en une société nouvelle	1 187,5 260,8	22.12.81	52,90 (1)
<i>4°) Fusion de sociétés cotées</i>						
Lafarge Coppée*	SIAS*	Ensemble des actifs	Absorption d'une société contrôlée indirectement à 62,26 %	364,3	21.12.81	13
Total 1°, 2°, 3°						670,25

* Sociétés cotées.

(1) Evaluation faite sur la base des cours au 8 septembre 1981 pour la société absorbée et au 31 décembre 1981 pour l'augmentation de capital.

TABLEAU IV

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 capitalisation à la date de l'opération
<i>1°) Absorptions de filiales par des sociétés-mères cotées</i>						
Printemps*	Sociétés des grands Magasins Jones	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 96 %	29,3	19.06.81	+ 0,65
Primistères*	Comptoirs Français	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,94 %	63,2	28.07.81	+ 0,016
Générale Biscuit*	Alsacienne Biscuits	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 95,85 %	47,8	23.06.81	+ 1,9
Compagnie des entrepôts et parcs frigorifiques*	<ul style="list-style-type: none"> • Union des entrepôts et parcs frigorifiques • Compagnie des entrepôts frigorifiques de Fécamp 	Ensemble des actifs	Absorption de filiales à 96 %	33,5 2,4	16.06.81	+ 0,05
BSN Gervais Danone*	<ul style="list-style-type: none"> • Société Financière St Loup de Naud • Société Nouvelle d'exploitation de la laiterie moderne des Pyrénées 	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,77 % et d'une sous-filiale à 80 %	2	12.06.81	+ 0,17
Carpinienne de Participations*	<ul style="list-style-type: none"> • Société Immobilière et Commerciale de l'Est* • SOFINAX • SOCIN 	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 68 % et de deux sous-filiales	49,4	26.06.81	+ 1,28

* Sociétés cotées.

Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1981.

TABLEAU IV (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 capitalisation à la date de l'opération
<i>1°) Absorptions de filiales par des sociétés-mères cotées</i>						
Société des Immeubles de Lyon*	CISE - SISA	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 58,5 %	19,4	21.12.81	+ 3,4
Société des Travaux industriels et maritimes*	Société du port de pêche de Lorient	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale	15	28.12.81	+ 1,36
Bordelaise de C.I.C.*	SIFAP	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99 %	13,6	27.11.81	€
Amidis* (1)	Docks Ardennais Promas	Ensemble des actifs	Absorption de filiales à 95 %	31,3 17,8	26.06.81	+ 1,8
Le Monde*	Framer	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,9 %	10,1	30.03.81	Néant
Jean Lefèbvre*	Salviam-Brun Reveto	Ensemble des actifs	Absorption de filiales à 99,9 %	44,1 27,2	17.12.81	Néant
Leroy*	CEPAFI	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,9 %	47,8	21.12.81	Σ
<i>2°) Fusions de sociétés cotées lorsqu'il n'existe aucune participation de l'une dans l'autre.</i>						
Sefimeg*	Ufimeg*	Ensemble des actifs	Absorption	314,6	17.06.81	- 0,9
Enelfi*	Financière de Bretagne*	Ensemble des actifs	Absorption	31,3	29.06.81	+ 1
Total 1° et 2°						+ 8,92

* Sociétés cotées.

(1) La société Amidis ayant fait l'objet d'une offre publique d'achat par la société Promodès, ses titres ont été radiés de la cote à partir du 30 novembre 1981, en conséquence il n'est pas tenu compte du montant de cette opération dans les calculs.

Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1981.

TABLEAU V

Opérations qui ont eu une influence négative sur la capitalisation boursière

(en millions de francs)

SOCIETE BENEFICIAIRE	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE L'OPERATION	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>Fusions de sociétés cotées quand l'une a une participation dans l'autre</i>						
Banque Générale Occidentale* . . .	Occidentale de participations* (ex. B.O.I.C.)	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 51,6 %	307	21 décembre 1981	— 115
Compagnie Générale d'Industrie et de Participations*	SITRAM*	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale détenue à 92 %	87,3	21 décembre 1981	— 66,7
P.R.I.C.E.L.* qui prend le nom de Chargeurs réunis	Chargeurs réunis*	Ensemble des actifs	Absorption	833,2	30 juillet 1981	} — 28,4
	S.O.F.I.P.	Ensemble des actifs	Absorption	53	30 juillet 1981	
Chargeurs réunis*	Compagnie maritime des chargeurs réunis*	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 72 %	308,2	29 décembre 1981	— 28,4
TOTAL						— 210,1
Influence sur la capitalisation boursière des opérations recensées dans les tableaux III ; IV ; V						469,07
* Sociétés cotées.						

TABLEAU VI

Offres publiques proposées en 1981 (procédure normale)

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES OFFRANTES	BANQUIERS présentateurs	PAIEMENT	QUANTITES demandées	RESULTATS
2 avril 1981	<i>Banania</i> Société anonyme au capital de 11 462 850 F, divisé en 229 257 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Poulain industrie SA déjà détentrice de 56,8 % du capital de Banania.	MM. Lazard frères	300 F	Toutes quantités d'actions	73 777 actions présentées et acceptées (32,18 %)
16 avril 1981	<i>Société Industrielle et Commerciale de Transports et de Manutentions (S.I.T.R.A.M.)</i> Société anonyme au capital de 15 840 000 F, divisé en 158 400 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Compagnie générale d'industrie et de participations déjà détentrice de 57,20 % du capital de S.I.T.R.A.M.	MM. Lazard frères Banque Demachy SA	600 F	Toutes quantités d'actions	55 056 actions présentées et acceptées (34,75 %)

TABLEAU VII

*Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours effectuées en 1981
et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle*

DATE de la cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	SOCIETES cessionnaires de bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1)
3 avril 1981	<i>Mic</i> Société au capital de 162 435 000 F CFP divisé en 195 000 actions de 833 F CFP. Cote officielle, Paris.	Simer.	Directement et indirecte- ment 24,86 % du capi- tal.	91 170 actions, soit 49,83 % du capi- tal.	92 % du capital.
27 avril 1981	<i>Société Industrielle d'exploitation des moyens de Transport</i> « S.I.M.O.T.R.A. » Société au capital de 33 125 000 F divisé en 331 250 actions de 100 F. Cote offi- cielle, Paris.	Compagnie auxiliaire de chemins de fer à Zurich, du groupe Bruxelles- Lambert.	Groupe déjà détenteur directement et indirecte- ment de 52,10 % du capital.	51 805 actions, soit 15,63 % du capi- tal.	95 % du capital.
12 juin 1981	<i>Fraisinet</i> Société au capital de 67 149 450 F divisé en 1 342 989 actions de 50 F. Cote offi- cielle, Marseille.	Cepas et Cofragec du groupe présidé par M. Cyril Bourlon de Rouvre.	Groupe déjà détenteur de 7 % du capital.	129 136 actions et 387 406 actions soit 38,46 %.	75,87 % du capi- tal, pour le groupe.
6 juillet 1981	<i>Safic Alcan et Compagnie</i> Société au capital de 2 400 000 F divisé en 400 000 actions de 60 F. Cote offi- cielle, Paris.	Unifin B.V. (Hollande).		201 065 actions, soit 50,26 % du capital.	81,47 % 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 1981
et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle

DATE de la cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	SOCIETES cessionnaires de bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1)
8 juillet 1981	<i>Virax</i> Société au capital de 19 880 750 F divisé en 397 615 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Coficom, du groupe Facom		175 360 actions, soit 44,1 % du capital.	80,75 % du capital.
6 août 1981	<i>Union Internationale Immobilière</i> Société au capital de 279 508 000 F divisé en 5 590 160 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Groupe des Mutuelles d'assurance du bâtiment.	8,21 % du capital.	3 639 286 actions, soit 65,10 % du capital.	97,07 % du capital.
12 octobre 1981	<i>Hydro-Energie</i> Société au capital de 24 210 000 F, divisé en 242 100 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Ufiner-SMD, du groupe Lyonnaise des eaux et de l'éclairage.	Groupe déjà détenteur de 32,77 % du capital.	49 004 actions, soit 20,24 % du capital.	87,47 % du capital pour le groupe.
26 octobre 1981	<i>Société Méridionale de Produits Chimiques Agricoles « Agricola »</i> Société au capital de 3 080 000 F, divisé en 44 000 actions de 70 F. Cote officielle, Marseille.	Union familiale immobilière.		22 629 actions, soit 51,43 % du capital.	75 % 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 1981
et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle*

DATE de la cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	SOCIETES cessionnaires de bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1)
1 ^{er} décembre 1981	<i>S.P.S. (Placements sélectionnés)</i> Société au capital de 36 999 760 F divisé en 264 284 actions de 140 F. Cote offi- cielle, Paris.	Assurances du groupe de Paris.	37 % du capital.	39 642 actions, soi 15 % du capital.	52,78 % du capi- tal.
24 décembre 1981	<i>C.V.M.A. (Générale et Vins du Midi)</i> Société au capital de 5 400 000 F divisé en 54 000 actions de 100 F. Cote offi- cielle, Marseille.	B.G. Services, du groupe Cora.	Groupe déjà détenteur de 23,31 % du capital.	12 805 actions, soit 23,71 % du capi- tal.	56,55 % du capi- tal.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

ANNEXE VI

LES DECISIONS SUR LES VALEURS NEGOCIABLES

A. — LES ACTIONS FRANÇAISES

I. — LES VALEURS NOUVELLES

Admission à la cote officielle

Au cours de l'année 1981, la Commission a décidé l'admission à la cote officielle de trois sociétés françaises qui n'y étaient pas encore représentées, soit pour leurs actions, soit pour leurs obligations.

Une seule de ces admissions a concerné des titres qui n'avaient jamais fait l'objet de cotations: ceux de la Compagnie Générale de Géophysique. Les actions de la société Intertechnique et celles de la Société de développement Régional Méditerranée - S.D.R.M. étaient auparavant inscrites respectivement sur le compartiment spécial du marché hors cote de la bourse de Paris et sur le compartiment spécial du marché hors cote de la bourse de Marseille.

Les action de la sociétés Intertechnique et de la Compagnie Générale de Géophysique ont été admises à Paris, celles de la société de Développement Régional Méditerranée à Marseille.

*Admissions à la cote officielle de valeurs françaises
à revenu variable en 1981*

Sociétés	Date de la décision de la commission	Date d'admission à la cote	Bourse de cotation	Secteur d'activité
Intertechnique	3 février	24 février	Paris	Biens d'équipement
Société de Développement Régional Méditerranée S.D.R.M.	16 juin	30 juin	Marseille	Sociétés Financières
Compagnie Générale de Géophysique	15 septembre	22 octobre	Paris	Services

Diffusion de titres

La procédure de mise en vente n'a été utilisée que pour la Compagnie Générale de Géophysique, le public détenant plus de 25 % du capital des sociétés Intertechnique et S.D.R.M.

Mise en vente des titres de la Compagnie Générale de Géophysique

SOCIETE	Nbre de titres Admis à la cote officielle représentant le capital	Nominal (en F)	Titres offerts		Prix d'offre (en F)
			en nombre	en % du capital social	
Compagnie Générale de Géophysique	3 024 000	10	458 240	15,15 (1)	1 200
	Nombre de titres demandes	<u>Demande</u> <u>Offre</u>	Nombre de titres effectivement cédés le jour de l'introduction	Premier cours cote	<u>Cours</u> <u>Prix</u> d'offre (pourcentage)
	5 473 951	11,9	460 731	1 390	+ 15,8

(1) Environ 10 % des titres étaient déjà détenus dans le public.

La valeur totale des titres acquis par le public le jour de cette introduction a atteint 640,4 millions (contre 353,6 millions de francs pour les trois introductions réalisés en 1980).

Capitalisation boursière

La capitalisation boursière au 31 décembre 1981 des trois nouvelles valeurs admises au cours de l'année s'élevait à 4,9 milliards de francs (dont 4,4 pour la Compagnie Générale de Géophysique) soit 2,17 % de la capitalisation de l'ensemble des valeurs françaises à revenu variable inscrites à la cote officielle de la bourse de Paris.

Bilan des admissions à la cote officielle au cours des dix dernières années

Entre 1972 et 1981 :

— 86 sociétés ont été introduites à la cote officielle dont 39 sociétés financières et 47 sociétés industrielles et commerciales. ;

— 74 sociétés ont été admises à la bourse de Paris et 12 sur une bourse régionale : 5 à Lille, 3 à Nancy, 2 à Marseille, 1 à Lyon et 1 à Nantes.

Les actions de 18 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.

Valeurs françaises à revenu variable

(Décisions d'admission de la cote officielle.)

SECTEURS D'ACTIVITE	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	TOTAL
Produits de base	1	2	—	—	—	—	—	—	3	—	6
Constructions	—	1	—	—	—	—	2	1	—	—	4
Biens d'équipement	2	3	1	—	—	1	—	—	—	1	8
Biens de consommation durables	—	1	—	1	1	—	—	—	—	—	3
Biens de consommation non durables	2	—	1	4	—	1	—	—	1	—	9
Biens de consommation alimentaires	—	—	—	1	—	—	—	1	1	—	3
Services	1	3	—	1	3	—	1	1	3	1	14
Sociétés financières	5	6	3	4	7	8	—	4	1	1	39
Sociétés françaises exploitant à l'étranger	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	11	16	5	11	11	10	3	7	9	3	86

Les 68 autres sociétés ont fait l'objet d'une véritable introduction en bourse; parmi ces sociétés:

— 39 ont appliqué la procédure de mise en vente de titres sur le marché;

— 4 sociétés, dont 2 avaient leurs actions préalablement négociées sur un marché hors cote (Sainrapt & Brice et Sodler) et les 2 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.

La valeur des titres placés chaque année à l'introduction par mise en vente ou offre publique de vente est indiquée dans le tableau ci-dessous:

Années	Valeur des titres placés à l'introduction (Millions de francs)	Nombre de sociétés
1972	440	6
1973	489	7
1974	132	5
1975	551	6
1976	166	5
1977	39,6	4
1978	74,8	2
1979	262,1	4
1980	353,6	3
1981	640,4	1

— 25 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 (18 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 (un cas);

- soit de sociétés nationales dont la fraction cessible du capital (25 %) est diffusée par attribution d'actions gratuites au personnel et cessions à titre onéreux (six cas).

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)
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
1981	4,9	2,17

(1) de la capitalisation boursière de la bourse de Paris.

Compartiment spécial du marché hors cote

La commission a inscrit quatre nouvelles sociétés au compartiment spécial du marché hors cote en 1981, contre six en 1980 et trois en 1979.

SOCIETES	Date d'inscription par la C.O.B.	Date d'inscription effective	Bourse de cotation
Solex	27 avril 1981	9 juin 1981	Paris
Novotel S.I.E.H.	30 novembre 1981	11 décembre 1981	Paris
N. Schlumberger & Cie	17 décembre 1981	28 décembre 1981	Nancy
Cie Metallurgique et minière	30 décembre 1981	14 janvier 1982	Paris

Trois de ces sociétés sont des sociétés industrielles et commerciales : Solex (équipement automobile), N. Schlumberger & Cie (machines textiles), Compagnie Métallurgique et Minière (mines et métallurgie). La quatrième est une société de services : Novotel (hôtellerie).

A la fin de l'année 1981, 13 sociétés figuraient sur la liste des valeurs inscrites au compartiment spécial du hors cote : huit à Paris et cinq sur les bourses régionales.

Cinq de ces valeurs étaient négociées au marché hors cote préalablement à leur inscription au compartiment spécial ; six autres ne faisaient l'objet d'aucune négociation.

Enfin, deux sociétés ont été inscrites au compartiment spécial après la radiation de leurs actions de la cote officielle : Auxitex, à la suite de la transformation de son activité consécutive à un changement d'actionnariat, et Solex, à la suite de sa prise de contrôle par le groupe Matra.

SOCIETES	Date d'inscription par la C.O.B.	Date d'inscription effective	Bourse de cotation
Orsan (1)	25 janvier 1978	6 février 1978	Paris
Soderag	12 décembre 1978	26 décembre 1978	Bordeaux
Sicomur (ex-Sicomucip)	26 juin 1979	3 juillet 1979	Paris
Banque Courtois	21 août 1979	20 septembre 1979	Bordeaux
Auxitex	7 février 1980	24 mars 1980	Bordeaux
Sfernice (1)	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 (1)	18 novembre 1980	5 décembre 1980	Paris
Solex	27 avril 1981	9 juin 1981	Paris
Novotel S.I.E.H.	30 novembre 1981	11 décembre 1981	Paris
N. Schlumberger & Cie (1) ..	17 décembre 1981	28 décembre 1981	Nancy
Cie Metallurgique et Minière (1)	30 décembre 1981	14 janvier 1982	Paris

(1) Sociétés précédemment négociées sur le marché hors cote.

II. — LES VALEURS ASSIMILABLES A DES TITRES DEJA COTES

Le tableau suivant fait apparaître la répartition par nature d'opérations des 299 décisions d'admissions (contre 172 en 1980) concernant des actions nouvelles assimilables à des actions déjà cotées.

Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle (Nombre d'opérations)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Emissions contre espèces	54	41	35	41	38	39	51	46	43
Attributions gratuites ...	79	105	71	64	72	47	58	72	33
Emissions en rémunération d'apports	85	80	58	51	43	38	39	38	48
Conversions d'obligations, de parts bénéficiaires ou de parts de fondateurs	16	22	17	14	8	18	19	12	10
Emissions réservées au personnel	—	10	13	9	8	9	9	4	165
TOTAL	234	258	194	179	169	151	176	172	299

Cette progression importante tient exclusivement aux admissions d'actions émises par 154 sociétés et distribuées gratuitement au personnel conformément aux dispositions de la loi du 24 octobre 1980 et du décret d'application du 26 novembre 1980. En revanche les attributions gratuites d'actions aux actionnaires ont considérablement diminué en 1981.

Sur les 299 admissions de valeurs assimilables, 57 ont concerné des sociétés ayant déjà des titres inscrits à la cote officielle et négociés sur une bourse régionale (contre 40 décisions en 1980).

*Bourses régionales
(Nombre d'opérations)*

1981	Bordeaux	Lille	Lyon	Marseille	Nancy	Nantes	TOTAL
ACTIONS:							
— Emissions contre espèces	3	4	2	1	2	2	14
— Attributions gratuites	1	1	2	1	1	—	6
— Emissions en rémunération d'apports	1	—	1	—	3	1	6
— Conversion d'obligations ...	—	—	—	—	—	—	1
— Emissions réservées au personnel	4	5	7	3	6	5	30
TOTAL	9	10	13	5	12	8	57

La capitalisation boursière des actions françaises assimilables admises en 1981 à la cote officielle représente sur la base des cours au 31 décembre 1981, 10,19 milliards de francs, soit 4,6 % de la capitalisation boursière des valeurs françaises à revenu variable cotées à Paris (contre 6,5 % en 1980) (cf annexe V).

III. — LES VALEURS RADIEES

Radiation de la cote officielle

Vingt et une valeurs ont été radiées en 1981, dont 13 à la suite de l'examen effectué par la Commission le 13 octobre (valeurs dont la radiation avait été différée lors du précédent examen périodique de la cote officielle en 1979 ou examinées pour des raisons particulières) et huit à la suite de mesures individuelles de radiation prises en cours d'année.

Dix de ces valeurs étaient négociées à Paris et onze sur des bourses régionales.

Décisions de radiation

Nom de la société	Bourse de cotation	Date de la décision	Date de la radiation
ABM Ateliers Bergeaud	Lyon	20 janvier	9 février
Acier Investissement	Paris	20 janvier	9 février
Solex	Paris	21 avril	27 avril
Sudameris	Paris	1 ^{er} septembre	15 septembre
Continental Parker	Paris	29 septembre	12 octobre
S.K.F. Compagnie d'applications mécaniques	Paris	13 octobre	3 novembre
Acieries de Paris et d'Outreau (1)	Paris	" "	10 novembre
Paul Dumas	Paris	" "	" "
Ratier-Forest G.S.P.	Paris	" "	" "
Franco-Belge de matériel de chemin de fer	Lille	" "	" "
Boulonnerie de Thiant	Lille	" "	" "
Fabrique de fer de Maubeuge	Lille	" "	" "
Tissarex	Lyon	" "	" "
TTH Divonne	Lyon	" "	" "
Provençale des ateliers Terrin Nantaise de fonderie et de mécanique	Marseille	" "	" "
Générales d'Industries	Nantes	" "	" "
Linvosges (1)	Nancy	" "	" "
Ungemach & Graciet	Nancy	" "	" "
Amidis (1)	Paris	10 novembre	30 novembre
Clemaçon	Paris	22 décembre	11 janvier 1982

(1) Actions et obligations convertibles.

Radiation du compartiment spécial du marché hors cote

La société S.E.I.M.-Rotin et la Société Internationale des Hôtels Sofitel ont fait l'objet d'une décision de radiation le 1^{er} septembre 1981 à la suite, pour la première société, de sa mise en règlement judiciaire et pour la seconde, de sa prise de contrôle par la société Novotel.

B. — LES OBLIGATIONS FRANÇAISES

I. — LES VALEURS NOUVELLES

La commission a décidé en 1981 l'admission à la cote officielle des emprunts suivants :

Admissions en Bourse de Paris :

— Sofinco-La Hénin: emprunt avril 1981 à taux variable de 200 millions de francs ;

— Banque Gravereau: emprunt avril 1981 à taux variable de 50 millions de francs ;

— Société Anonyme de Gestion et de Contrôle de Participation «SAPAR»: emprunt mai 1981 à taux variable de 500 millions de francs ;

— Compagnie de financement de Biens Immobiliers «COFBI»: emprunt juillet 1981 à taux variable de 50 millions de francs ;

— Sicofram : emprunt septembre 1981 à taux variable de 150 millions de francs ;

— Société Financière Electrique de Banque «S.F.E.B.»: emprunt 1981 à taux variable de 50 millions de francs ;

Admissions en Bourse de Lyon :

— Crédit Lyonnais Immobilier : emprunt 15,40 % mars 1981 de 350 millions de francs ;

— Diebold Computer Leasing : emprunt juillet 1981 à taux variable de 50 millions de francs ;

Admissions en Bourse de Bordeaux :

— Compagnie Financière des Nouvelles Galeries «COFINOGA» : emprunt avril 1981 à taux variable de 100 millions de francs.

II. — LES VALEURS ASSIMILABLES A DES TITRES DEJA COTES

La Commission a admis à la cote officielle 121 nouveaux emprunts obligataires émis par des sociétés ayant déjà des titres inscrits à la cote officielle.

Admission à la cote officielle d'obligations nouvelles assimilables à des titres déjà cotés

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Nombre d'admissions	101	92	111	113	113	114	103	120	121

Parmi ces emprunts, 97 ont été admis à la cote officielle de la bourse de Paris et 24 à la cote officielle des bourses régionales :

	Bordeaux	Lille	Lyon	Marseille	Nancy	Nantes	TOTAL
Nombre d'admissions en 1981	1	2	13	1	3	4	24

C. — LES VALEURS ETRANGÈRES

I. — LES INTRODUCTIONS SUR LE MARCHE EN FRANCE DE NOUVELLES VALEURS ETRANGERES

Au cours de l'année 1981, la Commission a émis à l'intention du Ministre de l'Economie et des Finances des avis favorables en vue de l'introduction sur le marché en France des actions de huit sociétés étrangères nouvelles. Ces huit valeurs ont fait l'objet d'une autorisation d'introduction : quatre d'entre elles ont été admises à la cote officielle en 1981 et deux autres ont été inscrites sur le relevé quotidien des valeurs non admises à la cote officielle.

Admissions à la cote officielle

La Commission a admis à la cote officielle et à la négociation à la Bourse de Paris quatre sociétés ayant leur siège social, pour l'une d'entre elles en Grande-Bretagne, et pour les trois autres au Japon.

Valeurs étrangères à revenu variable (Décisions d'admission à la cote officielle)

Nom des sociétés	Banque introductrice	Date de la décision de la commission	Date d'admission à la cote officielle	Bourse de cotation
Midland Bank Ltd ...	Société générale	5 mai	2 juin	Paris
Olympus Optical Cy Ltd	Indosuez	19 mai	9 juin	Paris
Ito Yokado	Société Générale	1 ^{er} septembre	16 septembre	Paris
Ricoh Cy	Crédit Lyonnais	29 septembre	20 octobre	Paris

Depuis dix ans, 44 sociétés étrangères ont été admises à la cote officielle de la bourse de Paris.

Admissions à la cote officielle de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable au cours des dix dernières années

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	Total
Grande-Bretagne	1	6	2	—	—	1	—	—	—	1	11
Etats-Unis ...	2	1	2	1	2	1	2	—	3	—	14
Pays-Bas ...	—	2	1	—	—	—	—	—	—	—	3
Japon	1	2	1	—	—	—	—	1	—	3	8
Allemagne ..	—	1	—	—	—	1	—	—	—	—	2
Afrique du Sud	1	—	1	—	—	—	1	—	—	—	3
Belgique ...	—	1	—	—	—	—	—	—	—	—	1
Espagne ...	—	1	—	—	—	—	—	—	—	—	1
Canada	—	—	—	1	—	—	—	—	—	—	1
Total	5	14	7	2	2	3	3	1	3	4	44

Transfert de cotation

A la suite de l'accession à l'indépendance des Nouvelles Hébrides sous le nom de République du Vanuatu, pays où est situé le siège de la société Plantations des Terres Rouges, le transfert de cotation de la rubrique des valeurs françaises à celles des valeurs étrangères des actions de cette société a été autorisé le 18 janvier 1982.

Emission sur le marché français

L'émission en France de nouvelles catégories de titres non assimilables à des titres déjà cotés des sociétés Olivetti et AB SKF a été autorisée par le Ministre de l'Economie et des Finances après avis de la Commission. Les nouveaux titres émis par la société AB SKF ont été admis la cote officielle de la bourse de Paris.

Négociation sur le marché hors cote

Introduites sur le marché en France après autorisation ministérielle, les actions représentant le capital de deux sociétés étrangères ont été inscrites sur le relevé quotidien des valeurs non admises à la cote officielle en 1981 : la société Viking Resources International — V.R.I., qui a son siège social aux Antilles Néerlandaises, le 6 juillet, et la société Nabisco Brands, qui a son siège social aux Etats-Unis, le 29 octobre.

II. - LES ADMISSIONS DE VALEURS ASSIMILABLES A DES TITRES DEJA COTES

En 1981, 51 décisions d'admission de valeurs étrangères assimilables ont été prononcées, contre 42 en 1980. Elles ont porté sur des titres émis par 25 sociétés (contre 30 en 1980).

Comme en 1980, la Commission a admis trois valeurs de la zone franc émises par trois sociétés.

ANNEXE VII

LE CONTENU DES PLAQUETTES ANNUELLES

Les services de la Commission ont examiné, comme ils le font chaque année, le contenu et la qualité des brochures diffusées en 1981 à l'occasion des assemblées générales ordinaires des sociétés cotées et de celles dont les actions figurent au compartiment spécial du marché hors cote.

Les critères retenus pour apprécier le contenu des plaquettes annuelles, par référence aux recommandations énoncées par la Commission en décembre 1971 et relatives à l'information à l'occasion des assemblées générales ordinaires, sont identiques à ceux retenus au cours des années précédentes. Toutefois, une pondération plus élevée a été donnée en 1981 comme en 1980 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. Ces critères sont rappelés ci-après, avec l'indication de leur coefficient de pondération :

- *activité de la société et du groupe* : production, marchés, facteurs d'évolution, investissements, évolution récente, orientation et perspectives (cette rubrique entre pour 25 % dans l'appréciation de l'information donnée par la société) ;
- *activité, chiffres caractéristiques et résultats des filiales* (10 %) ;
- *comptes de la société* : comptes comparés, commentaires précis sur les méthodes et les comptes, tableau de financement... (15 %) ;
- *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 (25 %) ;
- *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) (15 %) ;
- *informations sociales* : présentation des principales données significatives sur le personnel et les relations sociales (10 %).

Après leur examen, les plaquettes annuelles ont été classées en fonction de leur qualité d'ensemble : excellente, bonne, moyenne, médiocre et déficiente. En pourcentage, leur répartition entre ces cinq catégories a évolué de la façon suivante sur les cinq dernières années.

Qualité des plaquettes annuelles (en pourcentage)

	1977	1978	1979	1980	1981
Excellente	10	12	13	12	11
Bonne	32	30	30	31	30
Moyenne	22	23	26	27	28
Médiocre	24	23	19	18	18
Déficiente	12	12	12	12	13

On note un léger tassement de la qualité d'ensemble des plaquettes. Ceci peut s'expliquer par le fait que la pondération des critères pénalise les sociétés qui ne publient pas de comptes consolidés bien qu'elles soient à la tête d'un groupe consolidable ainsi que celles qui ne fournissent pas suffisamment de précisions sur leurs activités.

Sous cette évolution globale, peu marquée, des mouvements plus nets se dessinent au niveau des différentes rubriques :

- *description de l'activité de la société* : elle est très insuffisante pour 27 % des sociétés, contre 23 % l'année dernière ;
- *comptes consolidés* : les trois-quarts environ des sociétés devant consolider ont effectivement publié de tels comptes. Parmi elles, 79 % ont publié un bilan comparé sur au moins deux ans ; 72 % ont joint des comptes de résultats et 37 % seulement un tableau de financement, qui reste l'élément le moins fréquemment communiqué même si le progrès sur l'an dernier est notable ; 89 % donnent des indications sur les méthodes et le périmètre de consolidation ; 61 % commentent ces comptes. Les commissaires aux comptes ont donné au moins un avis dans 65 % des cas et ont certifié la régularité et la sincérité pour 41 % de ces comptes ;
- *comptes sociaux* : la qualité de la présentation progresse légèrement avec 71 % des sociétés qui donnent une comparaison sur au moins deux ans. L'amélioration est plus nette en ce qui concerne les tableaux de financement produits par 61 % des sociétés. En outre, 79 % des sociétés assortissent ces informations de commentaires et d'indications de méthode ;
- *informations boursières* : on constate dans l'ensemble une légère dégradation : 49 % seulement des sociétés donnent une répartition précise de leur actionnariat (contre 52 % en 1980) ; 52 % retracent l'évolution des cours de bourse (55 % en 1980) ; par contre, 35 % (contre 33 % en 1980) donnent des informations sur le volume des transactions ;
- *informations sociales* : parmi les 31 % de sociétés cotées employant plus de 750 salariés et soumises de ce fait à l'obligation d'établir un bilan social, 83 % ont fourni des indications significatives (contre 51 % en 1980) et 18,5 % ont joint le bilan social (contre 40 % en 1980). La Commission avait conseillé d'introduire dans la plaquette une rubrique de relations sociales incluant les indicateurs significatifs plutôt que de diffuser un document aussi lourd et aussi complexe que le bilan social réglementaire. Il reste 17 % de sociétés (contre 13 % en 1980) qui n'ont donné aucune information sociale.

Sur les 69 % de sociétés cotées non soumises à l'obligation d'établir un bilan social, 14 % environ ont publié des indicateurs sociaux significatifs. Parmi elles, 41 % sont des holdings et 49 % des sociétés de moins de 750 salariés.

ANNEXE VIII

LE CONTRÔLE DE LA REGULARITE DES PUBLICATIONS

En 1981, les contrôles effectués par les services de la Commission ont porté sur :

- 735 sociétés en ce qui concerne les comptes annuels ;
- 671 sociétés pour les chiffres d'affaires trimestriels (les soixante-quatre banques cotées n'étant pas astreintes à cette publication) ;
- 648 sociétés pour les situations provisoires semestrielles (outre les banques, les vingt-trois compagnies d'assurances cotées ne sont pas astreintes à cette publication).

Ces chiffres ne comprennent pas dix-sept sociétés en liquidation ou absorbées et provisoirement maintenues à la cote officielle ni quinze sociétés dont le total du bilan est inférieur à 10 millions de francs et qui, de ce fait, ne sont pas astreintes à publication.

La Commission a également contrôlé en 1981, comme les trois années précédentes, les publications effectuées par les sociétés inscrites au compartiment spécial du marché hors cote, sociétés dont le nombre s'élevait à onze au 31 décembre 1981, contre treize au 31 décembre 1980. Toutes ces sociétés, sauf une, ont respecté de manière satisfaisante l'engagement qu'elles avaient pris en matière de publication.

Le tableau I retrace l'évolution au cours des cinq dernières années de la publication des comptes annuels des sociétés clôturant leur exercice au 31 décembre. Bien qu'une nouvelle amélioration puisse être observée, la situation est encore loin d'être satisfaisante ; en effet, aucun retard n'est justifiable pour ce type de publication, puisque les éléments publiables sont disponibles le jour même de l'assemblée et que le délai réglementaire est de quarante-cinq jours après leur approbation par l'assemblée générale. Or, près du quart de ces publications sont effectuées en retard.

Les sociétés peuvent procéder à l'envoi, aux fins de publication, des documents prescrits par les articles 294 et 295 du décret du 23 mars 1967 dès le lendemain de l'assemblée, ou mieux encore en même temps que la situation provisoire du bilan dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice, la publication définitive se réduisant alors à la simple mention que l'assemblée a approuvé les comptes qui lui ont été soumis avec l'indication de la date du B.A.L.O. dans lequel ils ont été publiés (cf. recommandations de la Commission - Bulletin mensuel n° 48 d'avril 1973).

Le nombre de comptes annuels publiés au B.A.L.O. par des sociétés non cotées s'est élevé à 1 974 en 1981, contre 1 889 en 1980 ; parmi elles 1 737 (soit 88 %) ont indiqué le motif de leur publication en qualité de filiale, contre 1 628 (soit 86 %) en 1980.

Le tableau II présente les statistiques sur cinq ans relatives à la publication des situations provisoires du bilan des sociétés dont la clôture de l'exercice coïncide avec la fin d'un semestre civil.

Le tableau III analyse la régularité des publications des chiffres d'affaires trimestriels.

Au vu de ces deux derniers tableaux, on constate la poursuite de l'amélioration observée en 1980 qui s'est développée tout au long de l'année 1981. Cette progression a été permise en grande partie par l'amélioration des délais pratiqués par les journaux officiels dont la surcharge au moment des échéances de publication avait été pour une bonne part la cause des retards observés ces dernières années.

TABLEAU I

Publication des comptes annuels (1)

(en pourcentage)

PUBLICATIONS	Comptes au 31 décembre 1976	Comptes au 31 décembre 1977	Comptes au 31 décembre 1978	Comptes au 31 décembre 1979	Comptes au 31 décembre 1980
Dans les délais réglementaires	56,8	59,4	37,9	72,8	75,7
(dont dans les quinze jours)	(43,7)	(28,3)	(10)	(28,6)	(33,3)
Moins d'un mois après l'échéance du délai réglementaire .	33,6	31,2	29,8	24,8	20,4
Plus d'un mois après l'échéance du délai réglementaire . .	4,6	3,9	30	0,9	1,4
Pas de publication	5,0	5,5	2,3	1,5	2,5
	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées	727	707	659	653	637

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés dont l'exercice se termine le 31 décembre.

TABLEAU II
Publication des situations provisoires du bilan (1)

(en pourcentage)

	SITUATIONS PROVISOIRES									
	A la fin du deuxième semestre					A la fin du premier semestre				
	1976	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980	1981
Dans les délais réglementaires	49,8	62,46	17,60	13,7	53,63	93,3	81,31	51,49	74,79	88,20
(dont dans les trois mois)	(5,2)	(4,77)	(4,10)	(5)	(4,55)	(18,6)	(18,38)	(0,3)	(18,65)	(14,85)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	40,7	24	13,5	43,8	31,53	4,1	15,74	43,70	8,07	5
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	9,2	12,94	68,25	41,5	14	1,8	2,05	3,66	15,46	4,73
Pas de publication	0,3	0,60	0,65	1	0,84	0,8	0,90	1,15	1,68	2,07
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées	656	650	614	598	593	658	642	604	595	579

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés, autres que les banques inscrites et les compagnies d'assurance, dont l'exercice se termine à la fin d'un semestre civil.

TABLEAU III
Publication du chiffre d'affaires (1)

(en pourcentage)

	1977	1978	1979	1980					1981				
	Moyenne annuelle	Moyenne annuelle	Moyenne annuelle	Quatrième trimestre 1979	Premier trimestre 1980	Deuxième trimestre 1980	Troisième trimestre 1980	Moyenne annuelle	Quatrième trimestre 1980	Premier trimestre 1981	Deuxième trimestre 1981	Troisième trimestre 1981	Moyenne annuelle
Dans les délais réglementaires . (dont dans les trente jours) . . .	88,5 (12,2)	88,3 (7)	80,9 (5,2)	84,15 (6,7)	72,6 (5,9)	92,4 (21)	47,07 (11,12)	74,06 (11,18)	77,91 (4,38)	82,86 (10,77)	87,58 (3,06)	86,65 (5,43)	83,75 (5,91)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglemen- taire	8,7	6,5	15,9	11,85	23	3,9	47,97	21,68	15,89	12,44	6,75	7,45	10,63
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglemen- taire	2,7	4,7	2,5	3,3	3,8	2,5	2,76	3,09	5,60	3,95	4,60	3,42	4,39
Pas de publication	0,1	0,5	0,7	0,7	0,6	1,2	2,2	1,17	0,60	0,75	1,07	2,48	1,23
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées	752	728	688	668	669	665	665	666	661	659	652	644	654

(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 1981, 363 sociétés inscrites à la cote officielle ont publié des comptes consolidés, contre 364 l'année précédente.

L'évolution du nombre de ces sociétés peut s'analyser de la façon suivante :

— sociétés ayant publié des comptes consolidés en 1980	364
— sociétés publiant pour la première fois en 1981	+ 23
— sociétés n'ayant plus à publier (absorbées, radiées, structure modifiée)	— 17
— sociétés ne publiant plus en 1981	<u>— 7</u>
Total	363

Ce chiffre représente les trois quarts environ du nombre des sociétés susceptibles de publier des comptes consolidés.

Parmi les sociétés publiant pour la première fois en 1981, neuf l'ont fait à l'occasion d'une opération financière, les autres ont présenté cette information dans leur rapport annuel.

Si l'on constate une stabilisation dans le nombre de sociétés publiant des comptes consolidés, il faut remarquer par contre un progrès sensible quant à la qualité des documents présentés. En effet, seulement dix-neuf sociétés se sont contentées de publier un bilan sans comptes de résultats, contre trente-deux en 1980 et quarante-six en 1979.

Près de 80 % des sociétés ayant consolidé ont présenté un bilan comparé sur deux exercices au moins et 72 % des comptes de résultats comparés : la publication d'un tableau de financement consolidé a été plus fréquente (37 %, contre 33 % en 1980, et 25 % en 1979).

La présentation des comptes consolidés est assortie la plupart du temps de renseignements sur les méthodes de consolidation (89 % des cas) et de commentaires (61 % des cas).

Comme en 1980, les commissaires aux comptes ont exprimé dans 65 % des cas leur avis sur les comptes consolidés ; il s'agit simplement d'un avis. Dans 41 % des cas l'avis est accompagné de la certification des comptes consolidés.

Sociétés cotées ayant publié des comptes consolidés

Comptes publiés au cours de l'année	1977		1978		1979		1980		1981	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
• Un bilan seul	52	(12)	39	(7)	46	(12)	32	(4)	19	(5)
• Bilan + compte de résultats	267	(105)	289	(120)	305	(127)	332	(132)	344	(136)
TOTAL	319	(117)	328	(127)	351	(139)	364	(136)	363	(141)
• Variation	+ 27	(+ 4)	+ 9	(+ 10)	+ 23	(+ 12)	+ 13	(— 3)	— 1	(+ 5)

A : total des sociétés.

B : dont sociétés cotées à terme.

ANNEXE X

LES VISAS ET DISPENSES DE NOTES D'INFORMATION

En 1981, la Commission a délivré 188 visas dont 167 sur des notes d'information établies par des sociétés françaises.

Le nombre de visas délivrés (tableau I) à l'occasion d'émissions d'emprunts obligataires s'est accru par rapport à 1980 tandis que diminuait celui des émissions d'actions contre espèces. Est également en baisse le nombre de visas accordés à l'occasion d'introductions en bourse, d'émissions d'obligations convertibles et d'offres publiques.

Les dispenses de notes d'information (tableau II) accordées par la Commission à l'occasion d'admissions de titres à la cote officielle ont été au nombre de 466 en 1981, contre 330 en 1980. Cette progression tient aux dispenses accordées à l'occasion de l'admission d'actions émises par 154 sociétés et distribuées gratuitement au personnel conformément aux dispositions de la loi du 24 octobre 1980 et du décret d'application du 26 novembre 1980. En revanche, les dispenses accordées à l'occasion de la cotation d'actions attribuées gratuitement aux actionnaires ont été beaucoup moins nombreuses que les années précédentes (33 contre 72 en 1980 et 60 en 1979).

TABLEAU I

	NOMBRE DE VISAS DELIVRES (1977 - 1981)							
	1977	1978	1979		1980		1981	
			Sociétés françaises	Sociétés étrangères	Sociétés françaises	Sociétés étrangères	Sociétés françaises	Sociétés étrangères
Introduction en bourse	14	10	9	1	12	6	4	5
Emission d'actions contre espèces	52	69	62	8	66	12	58	15
Emprunt obligataire	72	59	75	2	76	4	90	1
Emission d'obligations convertibles	19	16	7	—	10	2	6	—
O.P.A.	12	6	13	—	10	—	6 (2)	—
O.P.E.	9	7	1	—	7	—	1	—
Autres opérations	4	3	1	1	4	1	2	—
			168	12	185	25	167	21
	182 (1)	170 (1)	180		210		188	

(1) Dont : sociétés étrangères : 1977 : 17 - 1978 : 20.

(2) Un de ces 6 visas couvrait deux opérations liées d'O.P.A.

TABLEAU II

*Dispenses de notes d'information accordées par la Commission
à l'occasion d'admission de titres à la cote officielle*

ORIGINE DES TITRES ADMIS	1977	1978	1979	1980	1981
Actions ou obligations émises contre espèces (lorsqu'une note a été établie et visée par la Commission un an au plus auparavant, lors de l'émission des titres admis)	111	105	115	118	124
Actions attribuées à titre gratuit à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves	76	48	60	72	33
Valeurs émises par des sociétés étrangères	54	58	56	54	51
Actions d'apport (lorsqu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant approuvé l'apport ou que le nombre de titres émis est très faible)	41	38	39	37	48
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) . . .	5	9	9	4	(1) 171
Actions à provenir de la conversion d'obligations convertibles	4	18	19	10	10
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	13	17	21	29	26
Divers	5	9	10	6	3
	309	302	329	330	466

(1) Dont 154 émissions réservées aux salariés dans le cadre de la loi du 24 octobre 1980.

ANNEXE XI

TEXTES CONCERNANT L'INFORMATION A FOURNIR LORS DE L'ACQUISITION D'UNE PARTICIPATION SIGNIFICATIVE DANS UNE SOCIETE COTEE.

I. — **Décision générale de la Commission des opérations de bourse en date du 17 mars 1981 approuvée par arrêté ministériel du 1^{er} avril 1981** (*Journal Officiel* du 24 avril 1981).

La Commission des opérations de bourse.

Vu l'ordonnance n° 67.833 du 28 septembre 1967 instituant une Commission des opérations de bourse et notamment son article 1 ;

Vu le décret modifié du 7 octobre 1890 portant règlement d'administration publique pour l'exécution de l'article 90 du Code de Commerce et de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme ;

Vu le décret n° 68.30 du 3 janvier 1968 fixant certaines attributions de la Commission des opérations de bourse et notamment son article 2 ;

Vu le règlement général de la Compagnie des agents de change ;

Vu l'avis donné par la Chambre syndicale des agents de change ;

Considérant que la connaissance par le public et les autorités boursières des changements significatifs intervenus dans la répartition du capital d'une société dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote est un élément d'information nécessaire au bon fonctionnement du marché financier ;

Considérant que cette information, distincte de celle qui est prescrite par l'article 358 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, doit être donnée dans des délais aussi brefs que possible dès lors que les modifications portent sur une part significative du capital ;

Décide :

1. — Lorsqu'une personne physique ou morale vient à posséder, dans les conditions précisées au 3 ci-dessous, le dixième du capital d'une société ayant son siège social en territoire français et dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote, elle doit en informer par écrit la Chambre syndicale des agents de change dans le délai de cinq jours de bourse.

La Chambre syndicale fait connaître cette information par un avis publié à la cote officielle.

2. — La procédure prévue au 1 ci-dessus s'applique en cas de franchissement des seuils du tiers ou de la moitié du capital.
3. — Pour apprécier si un acquéreur est tenu de faire la déclaration prévue aux 1 et 2 ci-dessus, il convient de prendre en compte tous les titres possédés, directement ou indirectement, par lui-même et par toutes les sociétés qu'il contrôle, ainsi que les titres qu'ils sont en droit d'acquérir, à leur seule initiative, en vertu d'un accord.
Pour l'application de la présente décision, une société est présumée contrôlée par une personne lorsque celle-ci en est le principal actionnaire avec une participation au moins égale au tiers du capital.
4. — Il y a lieu également d'informer la Chambre syndicale des agents de change lorsque le franchissement des seuils prévus aux 1 et 2 ci-dessus est le fait de personnes physiques ou morales agissant de concert. Dans ce cas, l'obligation de déclaration incombe à chacune de ces personnes, agissant séparément ou par mandataire commun.

Fait à Paris, le 17 mars 1981
Bernard TRICOT

II — Précisions apportées par la Commission dans son Bulletin mensuel d'avril 1981 sur les informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée.

En janvier 1977, la Commission a publié à l'intention des dirigeants de sociétés cotées des recommandations relatives à la publicité des participations dans le capital de ces sociétés. Une information convenable des actionnaires impliquait en effet une meilleure connaissance des participations significatives.

Ces recommandations sont désormais assez largement suivies. Plus de la moitié des sociétés mentionnent en effet dans leur rapport annuel les actionnaires détenant, à la connaissance de l'organe d'administration, 5 % ou plus du capital social. De même, spontanément ou sur intervention de la Commission, les dirigeants de société font état des modifications significatives intervenues en cours d'exercice dans la composition de l'actionnariat.

L'application de ces recommandations est toutefois subordonnée aux renseignements portés à la connaissance des sociétés elles-mêmes dans le cadre des dispositions de l'article 358 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. Les dispositions de la loi et celles de l'article 249 du décret d'application n° 67.236 du 23 mars 1967 permettent aux sociétés de connaître, dans un délai d'un mois, les prises de participation supérieures à 10 % de leur capital que d'autres sociétés viendraient à détenir. Or, il est nécessaire, pour répondre aux besoins du marché, que les changements importants dans le capital des sociétés soient connus le plus rapidement possible. La rapidité d'une telle information est un élément nécessaire à l'investisseur, que celui-ci soit déjà actionnaire ou qu'il envisage de le devenir. En tout état de cause, les incertitudes favorisent la circulation de rumeurs incontrôlables et l'utilisation de renseignements privilégiés. Cette insuffisance apparaît

comme nuisible à la clarté nécessaire au bon fonctionnement du marché. La Commission a donc estimé qu'une information, distincte de celle qui est prescrite aux sociétés par l'article 358 de la loi du 24 juillet 1966, doit être donnée dans des délais aussi brefs que possible dès lors que les modifications portent sur une part significative du capital d'une société.

Dans l'exercice des pouvoirs qu'elle tient de l'ordonnance n° 67.833 du 28 septembre 1967 et du décret n° 68.30 du 3 janvier 1968, la Commission a pris, le 25 juillet 1978, une décision qui, notamment, organise l'information des actionnaires et du public pendant le déroulement d'une offre publique d'achat ou d'échange. Les opérateurs proches des sociétés concernées par une offre publique, ainsi que ceux qui viennent à acquérir 0,50 % du capital de la société visée, doivent, pendant le déroulement de l'offre, rendre publiques leurs interventions en bourse.

Par analogie avec ces règles, dont l'objet est d'assurer la clarté des transactions, la Commission a prévu, par une décision générale en date du 17 mars 1981, une publicité qui incombe à l'acquéreur de toutes participations significatives dans le capital des sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote.

* * *

- 1° — La décision prévoit que toute personne physique ou morale qui vient à posséder le dixième, le tiers ou la moitié du capital d'une société dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote doit déclarer sa participation à la Chambre syndicale des agents de change qui en informe le public.

Les personnes qui détiennent déjà, lors de l'entrée en vigueur de la décision, des participations égales ou supérieures à ces seuils n'ont pas à procéder à de telles déclarations. Désormais, en revanche, si leurs acquisitions, mêmes inférieures au dixième du capital, ont pour effet de porter leurs participations au niveau ou au-delà des seuils mentionnés, elles devront le faire connaître à la Chambre syndicale.

La publication des déclarations à la cote officielle assurera à l'information la diffusion la plus large. Bien entendu, outre cette publicité, il apparaîtra le plus souvent souhaitable que l'acquéreur de la participation fasse des commentaires appropriés dans la presse.

- 2° — La décision étend l'obligation de déclaration au cas où l'acquisition entraînant le franchissement des seuils est indirecte; à cet égard, la présomption de contrôle d'une société par une autre est celle définie par la règle posée au B 10 de la décision générale de la Commission du 25 juillet 1978 relative aux offres publiques d'achat ou d'échange.

La décision vise aussi la situation où l'acheteur s'est assuré pour l'avenir en vertu d'un accord, par exemple au moyen d'un contrat optionnel, le droit d'acquérir des titres qui, ajoutés à ceux déjà détenus, constituent une participation égale ou supérieure aux seuils de référence.

- 3° — Selon une notion déjà retenue dans la procédure des offres publiques, seront prises en considération, pour les franchissements des seuils, l'ensemble des acquisitions réalisées par plusieurs personnes dès qu'elles agissent de concert.

Toutefois, ne sont pas considérées comme agissant de concert, au regard de cette règle, les personnes qui cherchent seulement à réaliser un placement et qui, une fois leurs acquisitions terminées, possèdent chacune moins du dixième du capital.

* * *

La décision de la Commission en date du 17 mars 1981 ne rend pas caduques les recommandations formulées en 1977. Naturellement, les publications à la cote officielle effectuées en application de la décision dispenseront les sociétés en cause de donner elles-mêmes l'information à leurs actionnaires. Chaque fois cependant qu'une société viendra à connaître une modification significative dans la répartition de son capital qui n'aura pas été publiée à la cote, il s'agira pour elle d'une information occasionnelle à porter à la connaissance de ses actionnaires et à faire figurer dans le rapport du conseil d'administration en vertu des recommandations de 1977.

III. — Schémas donnés à titre indicatif pour déterminer les cas où une déclaration d'acquisition doit ou non être notifiée à la Chambre syndicale des agents de change

Schéma de départ	Schéma n° 1	Schéma n° 2	Schéma n° 3
<p>— acquéreur</p> <p>— groupe</p>	<p>C' cède à B' 10 % du capital de Y (sur les 15 % qu'il détenait). Il s'agit d'un reclassement de titres au sein du groupe A :</p> <p>B' doit faire une déclaration pour le franchissement du seuil de 10 %.</p> <p>La part totale du groupe dans Y n'est pas modifiée (35 %).</p>	<p>Puis, B acquiert 12 % du capital de Y et porte sa participation directe de 20 à 32 %.</p> <p>B doit faire une déclaration pour le franchissement du seuil du tiers du capital: sa participation directe de 32 % jointe à celle de 10 % que sa filiale B' détient, lui donne en effet un pourcentage de contrôle dans Y de 42 %.</p> <p>La part totale du groupe dans Y passe de 35 à 47 %.</p>	<p>Enfin, C' acquiert 4 % du capital de Y et porte sa participation directe de 5 à 9 %.</p> <p>Aucune déclaration n'est à effectuer. C' n'a pas franchi le seuil de 10 %.</p> <p>La part totale du groupe dans Y passe de 47 à 51 %.</p>

NB. : Ces schémas illustrent seulement des cas à propos desquels la COB a été interrogée durant l'année 1981. En outre, ils sont uniquement explicatifs de la Décision Générale de la COB du 17 mars 1981. Ils n'explicitent que les hypothèses où il doit être procédé à des déclarations à la Chambre syndicale des agents de change. Ils ne préjugent donc pas de l'application éventuelle d'autres réglementations, telle celle des maintiens de cours après cessions de blocs de contrôle.

ANNEXE XII

L'EVOLUTION DES SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE EN 1981

A. — S.I.C.A.V. en activité

En 1981, 11 S.I.C.A.V. ont reçu l'autorisation ministérielle de constitution, portant ainsi le nombre de S.I.C.A.V. autorisées à 142 parmi lesquelles 135 étaient en activité au 31 décembre 1981.

Six S.I.C.A.V. se sont ouvertes au public dont deux avaient obtenu l'autorisation ministérielle en 1980 :

— trois ont un portefeuille investi en valeurs diversifiées :

- Pacifique Saint-Honoré (Compagnie Financière)
- Acti-Mines d'Or (Banque Dreyfus)
- Sélection Technologie (Crédit Commercial de France).

— deux sont orientées vers la gestion d'un portefeuille obligataire :

- Sicasden (Caisse Centrale des Banques Populaires)
- Gestion Obligataire (Banque Fédérative du Crédit Mutuel).

La dernière provient de la transformation d'une société d'investissement fermée Acier Investissement en S.I.C.A.V. diversifiée Actions Investissement; elle s'est ouverte au public le 9 février 1981.

Une fusion a été réalisée en deux S.I.C.A.V. : Sogever a absorbé Intercroissance (Assemblée générale avril 1981).

Depuis le 17 décembre 1981, la S.I.C.A.V. Marianne s'est transformée pour se conformer aux dispositions de la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978.

Enfin, la S.I.C.A.V. France Epargne a changé sa dénomination en Société Française d'Investissements Mobiliers: Sofrinvest (Assemblée générale du 21 décembre 1981).

Au 31 décembre 1981, 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	87	22	55	142
En activité	87	22	48	135

(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 mais le rythme de croissance est nettement plus soutenu. En effet, les souscriptions brutes et nettes, qui ne s'étaient accrues que de 6 % en 1980, progressent de 43,3 % et de 42,4 % en 1981.

Cette progression des souscriptions nettes concerne l'ensemble des S.I.C.A.V. :

— pour les S.I.C.A.V. obligations, les souscriptions nettes augmentent de 608 millions, (+ 40 %), alors qu'elles avaient accusé une baisse l'année précédente;

— pour les S.I.C.A.V. diversifiées, les souscriptions nettes progressent de 2,5 milliards, (+ 43 %), contre 900 millions l'année précédente; cet accroissement ne provient que pour 300 millions des S.I.C.A.V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978.

Le tableau page suivante retrace l'évolution des souscriptions et des rachats trimestre par trimestre pour les deux années 1980 et 1981.

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 et atteignent 5,8 milliards (contre 5,5 en 1980). La répartition par trimestre montre qu'elles ont été plus soutenues au deuxième trimestre, plus fortes au cours du troisième et en légère diminution au quatrième trimestre. Les souscriptions du mois de décembre sont identiques à celles de l'année précédente.

	1979	1980	1981
	(en millions de francs)		
Souscription nettes du public :			
Premier trimestre	229	313	290
deuxième trimestre	250	551	904
troisième trimestre	807	608	728
quatrième trimestre	3 068	4 076	3 909
Total	4 354	5 548	5 831
Souscriptions nettes du public + fondateurs	4 391	5 520	5 810
(1) Dont pour :			
Octobre	569	774	519
Novembre	732	946	1 035
Décembre	1 767	2 356	2 355

Souscriptions et demandes de rachats au public

(en millions de francs)

	Premier trimestre		Deuxième trimestre		Troisième trimestre		Quatrième trimestre		TOTAL	
	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981	1980	1981
SICAV DIVERSIFIEES :										
Souscriptions	860	1 611	1 171	3 214	1 114	2 093	5 120	4 953	8 265	11 871
Moins rachats	627	832	531	818	435	862	720	847	2 313	3 359
	233	799	640	2 396	679	1 231	4 400	4 106	5 952	8 512
SICAV OBLIGATIONS :										
Souscriptions	625	978	795	1 373	577	794	989	1 114	2 986	4 259
Moins rachats	368	457	354	621	299	479	451	580	1 472	2 137
	257	521	441	752	278	315	538	534	1 514	2 122
ENSEMBLE :										
Souscriptions	1 485	2 589	1 966	4 587	1 691	2 887	6 109	6 067	11 251	16 130
Moins rachats	994	1 289	885	1 439	741	1 341	1 171	1 427	3 785	5 496
	491	1 300	1 081	3 148	950	1 546	4 938	4 640	7 466	10 634

C. — Evolution des actifs nets

I. — ENSEMBLE DES S.I.C.A.V.

L'actif net géré par l'ensemble des S.I.C.A.V. s'élève à 72 milliards, ce qui par rapport au chiffre correspondant de l'année dernière représente une augmentation de 10 milliards au cours de l'année. Pour la première fois, le portefeuille d'actions françaises représente plus de 7 % de la capitalisation boursière. La part des obligations françaises a légèrement diminué, alors que celle des actions et obligations étrangères s'est sensiblement accrue.

*Répartition des actifs nets
des S.I.C.A.V. au 31 décembre*

	1980		1981	
	Millions de francs	%	Millions de francs	%
Actions françaises ...	14 297 (1)	22,8	16 542 (2)	22,8
Obligations françaises	30 663	49,0	30 902	42,7
Actions étrangères ...	8 842	14,1	12 868	17,8
Obligations étrangères	2 876	4,6	5 118	7,0
Portefeuille	56 678	90,5	65 430	90,5
Bons du Trésor	1 143	1,8	1 243	1,7
Créances				
hypothécaires	46	0,1	30	0,1
Liquidités	4 780	7,6	5 601	7,7
Actif net	62 647	100,0	72 304	100,0

(1) Soit 5,5 % de la capitalisation boursière.

(2) Soit 7,2 % de la capitalisation boursière.

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, avec un taux d'accroissement de 25,7 % contre 76,5 % l'année précédente. Le portefeuille d'actions françaises a augmenté de 32,90 % en 1981, et représente 5 % de la capitalisation boursière.

	31 décembre 1980		31 décembre 1981	
	Millions de francs	%	Millions de francs	%
Actions françaises ...	8 495	53,5 (1)	11 290	56,6 (1)
Obligations françaises	4 308	27,1	4 640	23,2
Actions étrangères ...	700	4,4	1 062	5,3
Obligations étrangères	40	0,3	68	0,3
Portefeuille	13 543	85,3	17 060	85,4
Bons du Trésor	1 113	7,0	905	4,6
Liquidités	1 223	7,7	1 994	10,0
Actif net	15 879	100,0	19 959	100,0

(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 se conformer 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'évolution de la valeur liquidative des actions de S.I.C.A.V. a été nettement moins bonne en 1981 qu'en 1980. L'année se termine néanmoins par une progression alors que les indices boursiers sont plutôt en baisse.

Indices des S.I.C.A.V. (1)

	S.I.C.A.V. diversifiées.	S.I.C.A.V. obligations.	ENSEMBLE
31 mars 1981	99,15	98,49	98,91
30 juin 1981	100,03	96,16	98,60
30 septembre 1981	104,69	103,82	104,37
31 décembre 1981	102,65	105,64	103,71
31 décembre 1980	125,52	116,05	122,04

(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 1981 ont pour base 100 au 31 décembre 1980.

Les indices 1980 ont pour base 100 au 31 décembre 1979.

E. — Analyse des mouvements de portefeuille des S.I.C.A.V. de 1973 à 1980.

Grâce aux informations statistiques adressées trimestriellement par les S.I.C.A.V. à la Commission, une étude a été réalisée sur les mouvements de portefeuille enregistrés entre 1973 et 1980 dont les principaux résultats sont repris ci-après.

I. — ENTRÉES ET SORTIES

L'analyse des entrées (achats et souscriptions) et des sorties (ventes et remboursements) effectuées par les S.I.C.A.V. sur la période examinée montre une très forte croissance du montant de ces mouvements : les entrées passent de 8 à 28 milliards et les sorties de 5 à 21 milliards. La progression est surtout marquée à partir de 1978 et s'accroît en 1980.

Les entrées continuent d'être supérieures aux sorties ; le solde oscille entre 0,4 et 7 milliards.

Les mouvements sur valeurs françaises ont représenté, dans l'ensemble, des montants plus élevés que sur les valeurs étrangères, bien que, pour ces dernières, la progression ait été plus importante entre le début et la fin de la période.

Les deux tableaux ci-après, pages 188 et 189, indiquent la répartition par année des mouvements réalisés :

- par nature des entrées, (achats et souscriptions) et des sorties (ventes et remboursements),
- par catégorie de valeurs, françaises et étrangères,
- par genre de S.I.C.A.V., diversifiées et obligations.

II. — ACHATS ET VENTES

Pour les valeurs françaises, les achats et ventes d'actions sont moins importants que ceux sur obligations ; pour les valeurs étrangères, les mouvements sur actions l'emportent (tableaux pages 190 et 191).

A l'exception de 1978 et 1979, les mouvements sur actions étrangères ont porté sur des montants plus élevés que ceux sur actions françaises.

III. — LES MOUVEMENTS ET LA BOURSE

Sur le marché boursier, l'importance relative des SICAV s'est accrue au cours de la période comme l'indique le tableau ci-après (tableau page 192).

La part des achats d'actions françaises passe de 4 à 13,5 %, la hausse se manifestant surtout en 1978 et 1980 alors que, pour les obligations le pourcentage oscille entre 11 et 14 %.

Au total pour l'ensemble des valeurs mobilières la part des achats des SICAV progresse de 7 à 14 % soit un doublement sur les huit années considérées, avec un rythme de croissance à peu près constant sauf en 1976. Leur part dans les ventes augmente également de 6 à 11 % soit dans une proportion un peu plus faible que les achats et la hausse est surtout forte en 1974, 1977 et 1980.

Le tableau fait apparaître que les SICAV jouent un rôle relativement faible sur le marché hors cote des actions (sauf en 1975 et 1980 pour les achats) et qu'elles ont été généralement plus actives de 1973 à 1978 sur le marché des obligations du secteur privé que sur celui des obligations du secteur public.

Entrées et sorties

(en MF)	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
ACHATS :								
Valeurs françaises	4 168,2	3 903,2	4 805,8	3 450,8	4 371,0	9 562,9	10 644,0	15 237,1
Valeurs étrangères	2 389,6	2 012,0	2 981,2	4 479,9	3 742,2	3 972,1	5 236,0	9 183,6
TOTAL	6 557,8	5 915,2	7 787,0	7 930,7	8 113,2	13 525,0	15 880,0	24 420,7
SOUSCRIPTIONS :								
Valeurs françaises	1 395,4	593,5	1 301,7	641,1	1 345,5	1 994,1	1 739,2	3 418,2
Valeurs étrangères	83,6	65,0	127,7	152,3	186,0	239,9	204,4	377,7
TOTAL	1 479,0	658,5	1 429,4	793,4	1 531,5	2 234,0	1 943,6	3 795,9
TOTAL ENTRÉES	8 036,8	6 573,7	9 216,4	8 724,1	9 644,7	15 769,0	17 823,6	28 216,6
VENTES :								
Valeurs françaises	3 374,6	4 019,2	4 633,2	3 906,8	4 144,4	6 573,5	8 345,5	11 848,0
Valeurs étrangères	1 745,2	1 497,9	2 584,1	3 821,3	3 782,6	4 831,8	3 803,9	8 374,2
TOTAL	5 129,8	5 517,1	7 217,3	7 728,1	7 927,0	11 405,3	12 149,4	20 222,2
REMBOURSEMENTS :								
Valeurs françaises	332,5	431,2	408,1	471,2	616,4	590,9	769,9	883,5
Valeurs étrangères	1,5	70,1	13,5	86,8	77,8	24,1	59,3	68,7
TOTAL	334,0	501,3	421,6	558,0	694,2	615,0	829,2	952,8
TOTAL SORTIES	5 453,8	6 018,4	7 638,9	8 286,1	8 621,2	12 020,3	12 978,6	21 174,4
DIFFERENCE	+ 2 583,0	+ 554,3	+ 1 577,5	+ 438,0	+ 1 023,5	+ 2 748,7	+ 4 845,0	+ 7 042,2

Entrées et sorties (suite)

(en MF)	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
ENTREES :								
Valeurs françaises								
Sicav diversifiées	2 388,2	2 046,6	2 461,0	2 017,8	2 332,0	6 128,4	7 298,8	10 985,4
Sicav obligations	3 177,9	2 050,1	3 646,5	2 074,1	3 084,5	5 228,6	5 080,4	7 669,9
TOTAL	5 566,1	4 096,7	6 107,5	4 091,9	5 416,5	11 357,0	12 379,2	18 655,3
Valeurs étrangères								
Sicav diversifiées	2 139,8	1 720,1	2 695,7	3 094,3	2 964,7	3 248,4	4 003,1	7 437,0
Sicav obligations	333,4	356,9	413,2	1 537,9	963,5	963,6	1 437,3	2 124,3
TOTAL	2 473,2	2 077,0	3 108,9	4 632,2	3 928,2	4 212,0	5 440,4	9 561,3
SORTIES								
Valeurs françaises	1 870,5	2 033,9	2 434,8	2 130,9	2 177,8	3 467,2	4 747,9	6 981,0
Sicav obligations	1 836,6	2 416,5	2 715,4	2 247,1	2 582,5	3 697,2	4 367,5	5 750,5
TOTAL	3 707,1	4 450,4	5 150,2	4 378,0	4 760,3	7 164,4	9 115,4	12 731,5
Valeurs étrangères								
Sicav diversifiées	1 573,3	1 369,5	2 150,0	3 170,4	2 995,3	3 810,5	3 309,1	6 373,3
Sicav obligations	173,4	198,5	447,5	737,7	865,1	1 075,2	554,1	2 069,6
TOTAL	1 746,7	1 568,0	2 597,5	3 908,1	3 860,4	4 885,8	3 863,2	8 442,9

Achats et ventes de valeurs françaises

(en MF)	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
ACHATS								
ACTIONS + OBLIGATIONS CONVERTIBLES								
Sicav diversifiées	1 358,2	817,8	1 245,7	1 094,7	1 028,4	3 939,3	4 405,4	6 338,5
Sicav obligations	352,7	123,0	203,5	213,2	352,8	579,6	415,2	231,6
TOTAL	1 710,9	940,8	1 449,2	1 307,9	1 381,2	4 518,9	4 820,6	6 570,1
OBLIGATIONS								
Sicav diversifiées	501,3	1 018,3	808,3	675,7	784,4	1 556,4	2 230,5	3 591,5
Sicav obligations	1 956,0	1 944,1	2 548,3	1 467,2	2 205,4	3 487,6	3 592,9	5 075,5
TOTAL	2 457,3	2 962,4	3 356,6	2 142,9	2 989,8	5 044,0	5 823,4	8 667,0
TOTAL ACHATS	4 168,2	3 903,2	4 805,8	3 450,8	4 371,0	9 562,9	1 0644,0	15 237,1
VENTES								
ACTIONS + OBLIGATIONS CONVERTIBLES								
Sicav diversifiées	1 468,4	703,8	1 333,5	1 034,0	867,9	2 140,2	2 793,1	4 165,3
Sicav obligations	136,3	113,2	220,8	159,3	185,0	599,6	584,2	459,1
TOTAL	1 604,7	817,0	1 554,3	1 193,3	1 052,9	2 739,8	3 377,3	4 624,4
OBLIGATIONS								
Sicav diversifiées	323,3	1 246,6	971,7	1 011,5	1 137,8	1 228,2	1 839,1	2 615,3
Sicav obligations	1 446,6	1 955,6	2 107,2	1 702,0	1 953,7	2 605,5	3 129,1	4 608,3
TOTAL	1 769,9	3 202,2	3 078,9	2 713,5	3 091,5	3 833,7	4 968,2	7 223,6
TOTAL VENTES	3 374,6	4 019,2	4 633,2	3 906,8	4 144,4	6 573,5	8 345,5	11 846,0

Achats et ventes de valeurs étrangères

(en MF)	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
ACHATS								
ACTIONS + OBLIGATIONS CONVERTIBLES								
Sicav diversifiées	2 050,8	1 304,1	2 164,6	2 494,1	2 158,4	2 369,9	3 131,6	6 461,3
Sicav obligations	163,7	106,9	116,2	188,7	150,6	231,1	182,9	616,7
TOTAL	2 214,5	1 411,0	2 280,8	2 682,8	2 309,0	2 601,0	3 314,5	7 078,0
OBLIGATIONS								
Sicav diversifiées	47,6	368,0	446,8	493,1	669,0	685,5	732,1	792,9
Sicav obligations	127,5	233,0	253,6	1 304,0	764,2	685,6	1 189,4	1 312,7
TOTAL	175,1	601,0	700,4	1 797,1	1 433,2	1 371,1	1 921,5	2 105,6
TOTAL ACHATS	2 389,6	2 012,0	2 981,2	4 479,9	3 742,2	3 972,1	5 236,0	9 183,6
VENTES								
ACTIONS + OBLIGATIONS CONVERTIBLES								
Sicav diversifiées	1 532,6	1 175,9	1 794,0	2 663,0	2 528,8	2 806,9	2 778,8	5 333,2
Sicav obligations	129,1	50,1	180,4	174,6	189,8	205,0	132,5	442,8
TOTAL	1 661,7	1 226,0	1 974,4	2 837,6	2 718,6	3 011,9	2 911,3	5 776,0
OBLIGATIONS								
Sicav diversifiées	40,6	131,7	344,8	483,6	447,9	979,8	488,2	1 003,3
Sicav obligations	42,9	140,2	264,8	500,1	616,1	840,1	404,4	1 594,9
TOTAL	83,5	271,9	609,6	983,7	1 064,0	1 819,9	892,6	2 598,2
TOTAL VENTES	1 745,2	1 497,9	2 584,0	3 821,3	3 782,6	4 831,8	3 803,9	8 374,2

*Pourcentage des achats et ventes par rapport au volume global
des transactions boursières*

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
ACHATS								
Actions cotées	3,95	4,21	4,78	5,13	5,68	9,24	10,63	13,55
Actions hors cote	2,57	4,44	7,19	1,36	1,50	3,27	4,35	12,31
TOTAL	3,92	4,22	4,83	5,00	5,49	9,09	10,48	13,51
Obligations Secteur Public ...	7,44	10,78	11,22	7,63	12,60	13,91	13,63	15,08
Obligations Secteur Privé	35,18	12,04	23,24	11,35	13,30	16,15	11,51	12,01
TOTAL	11,55	10,95	13,16	8,43	12,80	14,77	13,06	14,25
Actions + Obligations	6,93	8,33	9,08	6,98	9,83	11,89	11,92	13,95
VENTES								
Actions cotées	4,09	3,76	5,15	4,76	4,88	5,27	6,93	9,27
Actions hors cote	1,96	1,08	1,08	0,62	1,00	2,35	3,70	3,78
TOTAL	4,04	3,67	5,07	4,61	4,71	5,22	6,85	9,07
Obligations Secteur Public ...	5,36	8,69	10,44	8,23	10,07	11,42	10,35	11,65
Obligations Secteur Privé	23,34	31,47	21,89	17,89	18,60	10,88	13,99	13,26
TOTAL	8,02	11,70	12,29	10,32	12,46	11,21	11,33	12,08
Actions + Obligations	5,61	8,57	8,75	7,90	9,33	8,18	9,34	10,84

IV. - STRUCTURE DU PORTEFEUILLE EN FIN D'ANNÉE

Le tableau, page 194, sur le portefeuille en fin d'année montre que celui-ci est passé de 21,7 milliards à 56,7 milliards entre le début et la fin de la période ; la progression a été très lente jusqu'à 1977, suivie d'une forte augmentation (+ 36 %) en 1978 qui s'est prolongée les années suivantes.

Le portefeuille qui représente environ 90 % de l'actif net est composé pour un peu plus de la moitié par des obligations françaises, pour un quart environ par des actions françaises, les actions étrangères ne représentant que 15 % et les obligations étrangères 5 %. Quels que soient les mouvements intervenus dans l'année, il semble qu'il existe un portefeuille type constitué à 70 % de l'actif par des valeurs françaises et à 20 % par des valeurs étrangères, avec un sous-équilibre à 35 % d'actions et 55 % d'obligations.

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Part des actions détenues dans la capitalisation boursière (%) ..	2,48	2,45	2,49	2,53	1,52	3,83	4,57	5,55
Part des obligations françaises détenues dans la capitalisation boursière (%) ..	6,90	6,08	5,77	4,92	4,80	5,10	5,25	5,24

Le pourcentage de lignes d'actions cotées figurant dans le portefeuille des SICAV en fin d'année évolue entre 40 et 60 % des lignes de la cote officielle et a tendance à s'accroître en fin de période.

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Nombre de lignes d'actions cotées dans le portefeuille des Sicav	513	508	512	501	482	519	544	496
Nombre de lignes à la cote	1 218	1 144	1 067	1 054	1 048	980	911	909

Portefeuille en fin d'année

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Actions	4 192	3 088	4 092	3 614	3 481	7 472	10 829	14 297
Obligations	12 862	12 257	14 493	14 317	16 181	21 463	24 631	30 663
VALEURS FRANÇAISES ...	17 054	15 345	18 585	17 931	19 662	28 935	35 460	44 960
Actions	3 977	2 713	3 978	4 850	4 046	3 844	4 697	8 842
Obligations	667	777	1 006	1 314	1 927	1 461	2 666	2 876
VALEURS ETRANGERES ...	4 644	3 490	4 984	6 164	5 973	5 305	7 363	11 718
PORTEFEUILLE ...	21 698	18 835	23 569	24 095	25 635	34 240	42 823	56 678
ACTIF NET (en MF) .	23 834	21 117	24 923	26 161	27 458	36 990	47 188	62 648
POURCENTAGE DE L'ACTIF NET								
— Actions françaises	17,6	14,6	16,4	13,8	12,7	20,2	23,0	22,8
— Obligations françaises	54,0	58,0	53,9	54,7	58,9	58,0	52,2	49,0
— Actions étrangères	16,7	12,8	16,0	18,5	14,7	10,4	10,0	14,1
— Obligations étrangères	2,8	3,7	8,3	5,0	7,0	4,0	5,6	4,6
PORTEFEUILLE ...	91,1	89,1	94,6	92,0	93,3	92,6	90,8	90,5

Le « taux de rotation » du portefeuille défini comme le rapport :

Achats + Ventes

Moyenne des portefeuilles en début et fin d'année

progressé d'année en année. Cette rotation est très rapide pour les valeurs étrangères, rapide pour les actions françaises et moyenne pour les obligations françaises.

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Actions françaises	69,29	39,53	71,50	61,30	49,80	106,45	75,03	80,92
Obligations françaises	37,56	51,62	51,58	37,10	44,25	54,75	52,61	61,20
Valeurs étrangères	176,52	86,30	131,34	148,92	122,96	156,11	142,71	184,05
TOTAL	55,06	56,40	70,77	65,69	64,50	72,05	72,74	89,73

F. — Données relatives aux organismes de placements collectifs étrangers.

I. — SOUSCRIPTIONS ET DEMANDES DE RACHATS

— En République Fédérale d'Allemagne, la diminution des souscriptions nettes recueillies par les fonds communs constatée depuis 1977 continue à s'amplifier. Comme en 1980 les rachats ont été très largement supérieurs aux 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.

(Millions de Deutsche Marks)

ANNÉES	FONDS COMMUNS spécialisés en		TOTAL
	Actions.	Obligations.	
1979	— 163	2 236	2 073
1980	— 902	— 493	—1 395
1981	—1 105	—1 339	—2 444

— Au Royaume-Uni les souscriptions nettes recueillies par les Unit-Trusts sont en progression constante depuis 1979 avec un accroissement très important en 1981.

	1979	1980	1981
Souscriptions brutes	412	532	956
Moins rachats	354	424	428
Souscriptions nettes	58	108	528

— Aux Etats-Unis, les souscriptions nettes recueillies par les Mutual Funds investies en valeurs mobilières, à l'exclusion des « Money Market Funds » et des « Limited Maturity Municipal Bond Funds », sont six fois plus importantes qu'en 1980.

(Milliards de dollars)

	1979	1980	1981
Souscriptions brutes	7,5	8,5	10
Moins rachats	8,3	8,1	7,5
Souscriptions nettes	-0,8	0,4	2,5

II. — ACTIFS NETS

— En République Fédérale d'Allemagne, les avoirs gérés fin 1981 s'élèvent à 25,49 milliards de Deutsche Marks contre 28,34 fin 1980 et se répartissent ainsi :

	VALEURS allemandes.		VALEURS étrangères.		LIQUIDITÉS
	Obligations.	Actions.	Obligations.	Actions.	
Milliards de Deutsche Marks ..	13,40	5,87	3,89	0,66	1,67
Pourcentage	52,50	23,00	15,20	2,50	6,50

— Au Royaume-Uni, les actifs des Unit Trusts sont passés de 4,97 à près de 6 milliards de livres sterling.

— Aux Etats-Unis, les actifs des Mutual Funds en valeur mobilières s'élèvent à 55 milliards de dollars contre 58,4 l'année précédente.

ANNEXE XIII

**FONDS COMMUNS DE PLACEMENT
A VOCATION GÉNÉRALE**

La Commission a procédé pour la première fois en 1981 à la publication de statistiques (1) sur les fonds communs de placements dits «à vocation générale» (c'est-à-dire régis par le titre I de la loi du 13 juillet 1979 sur les fonds communs de placement). Il est intéressant de noter le développement rapide de ces fonds communs.

A. — Gérants.

Par application de l'article 10 de la loi du 13 juillet 1979 le ministre de l'Economie et des Finances avait, au 31 décembre 1981, agréé 100 sociétés de gestion de fonds communs dits «à vocation générale». A ces sociétés s'ajoutent 25 établissements qui, conformément aux dispositions de la loi, exercent directement la gestion des fonds communs qu'ils ont constitués.

*Evolution au 31 décembre du nombre de sociétés de gestion
et des établissements gérant eux-mêmes.*

31 décembre	Agents de change	Banques	Etablis- sements financiers	Compagnies d'assurances	Total
Sociétés de gestion					
1979	37	25	—	1	63
1980	50	37	1	2	90
1981	52	45	1	2	100
Organismes gérant directement					
1979	—	1	3	1	5
1980	—	5	8	1	14
1981	—	10	13	2	25

(1) Ces études statistiques sont diffusées dans le public dans le cadre d'un abonnement annuel.

B. — Fonds communs en activité

Entre le 1^{er} octobre 1979 et le 31 décembre 1981, la Commission a approuvé les règlements de 543 fonds communs dits « à vocation générale » ; parmi ces fonds communs, huit n'ont été effectivement constitués qu'en 1982 ; pour dix autres l'approbation est devenue caduque, les fondateurs ayant renoncé à leur projet ; enfin trois d'entre eux ont été dissous, deux par suite de fusion et un du fait du rachat de la totalité des parts.

Le nombre de fonds communs en activité en fin d'année, répartis suivant la nature des fondateurs, a évolué comme suit :

Nombre de fonds communs en activité

31 décembre	Agents de change	Banques	Etablissements financiers	Compagnies d'assurances	Total
1979	53	30	2	1	86
1980	115	134	21	2	272
1981	174	278	66	4	522

Parmi les 522 fonds communs existants au 31 décembre 1981, 339 (65 % d'entre eux) avaient une gestion tournée vers des investissements spécialisés. Compte tenu de l'orientation précisée dans leur règlement, ces fonds se répartissaient suivant le tableau page 199.

La liste des fonds communs, répartis selon l'orientation de la gestion, a été publiée par la Commission dans son bulletin n° 145 de février 1982.

C. — Evolution des souscriptions et des rachats

Depuis 1979 les montants de souscriptions et de rachats effectués ont fortement progressé chaque année. En 1981 les souscriptions enregistrées dans les fonds communs spécialisés en obligations à échéance rapprochée et à taux variable sont très importantes et représentent 50 % de l'ensemble des souscriptions de l'année. En revanche les souscriptions brutes effectuées dans le cadre de fonds communs permettant de bénéficier des avantages de la loi du 13 juillet 1978 sont en diminution de 14 % par rapport à celles de 1980 alors que les rachats ont plus que doublé.

Orientation des fonds communs en activité fin 1981

Orientations	Agents de change	Banques	Etablissements financiers	Compagnies d'assurances	Total
— Loi du 13 juillet 1978	23	14	4	1	42
— Obligations					
• à échéance rapprochée et à taux variable ..	35	67	38	2	142
• classiques	21	32	4	—	57
• convertibles	—	3	—	—	3
• C.N.E. 3 %	3	10	—	—	13
— F.C. orientés vers un secteur particulier					
• mines d'or et métalliques	2	10	1	—	13
• technologie	2	11	1	—	14
• immobilier	—	5	1	—	6
• ressources naturelles	—	3	—	—	3
— F.C. spécialisés sur une région française					
• Rhône-Alpes	—	5	—	—	5
• Lille & Nancy	—	3	—	—	3
— F.C. spécialisés sur une zone géographique déterminée					
• Japon-Pacifique	3	17	1	—	21
• Amérique du Nord	4	12	1	—	17
• Europe	—	2	—	—	2
— F.C. sans spécialisation	81	84	15	1	181
TOTAL	174	278	66	4	522

Souscriptions et rachats

(en MF)

	Souscriptions brutes			Rachats			Souscriptions nettes		
	Total	dont*		Total	dont*		Total	dont*	
		A	B		A	B		A	B
4 ^e trimestre 1979	586	100	—	20	5	—	566	95	—
1980	3 329	200	—	281	25	—	3 048	175	—
1981	13 274	173	6 539	2 543	55	1 599	10 731	118	4 940
Total	17 189	473	6 539	2 844	85	1 599	14 345	388	4 940

* A = fonds ouvrant droit aux avantages de la loi du 13 juillet 1978.

B = fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée et à taux variable.

D. - Evolution des actifs nets

Une forte progression est également constatée quant au montant des actifs gérés, dont 37 % concernent les fonds communs spécialisés en obligations à échéance rapprochée et à taux variable et 2,7 % les fonds communs ouvrant droit aux avantages de la loi du 13 juillet 1978.

(en MF)

	ACTIF GLOBAL		
	Total	dont* A	B
31 décembre 1979	567	95	—
30 juin 1980	2 063	129	—
31 décembre 1980	3 887	280	—
30 juin 1981	6 475	236	—
31 décembre 1981	13 862	370	5 124

* A = fonds ouvrant droit aux avantages de la loi du 13 juillet 1978.

B = fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée et à taux variable.

Ce tableau fait ressortir l'importance des fonds communs investis en obligations à échéance rapprochée et à taux variable qui ont été constitués au cours du deuxième semestre 1981, après l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation concernant la rémunération des comptes à terme. Cette évolution apparaît nettement dans la répartition des actifs des fonds communs, avec la part croissante qu'occupent dans ceux-ci les obligations françaises (cf. tableau P. 202).

E. - Evolution du nombre de porteurs de parts

Le nombre de porteurs de parts de fonds commun est également en nette augmentation et a évolué comme indiqué au tableau page 203.

Répartition des actifs

	31.12.1979		31.12.1980		31.12.1981	
	MF	%	MF	%	MF	%
— Valeurs françaises	298,9	52,7	2 099,2	54,0	6 995,8	50,5
dont obligations	164,8	29,1	1 492,8	38,4	5 840,8	42,2
actions	134,1	23,6	606,4	15,6	1 155,0	8,3
— Valeurs étrangères	102,4	18,0	1 333,9	34,3	4 780,0	34,5
dont obligations	13,9	2,5	117,4	3,0	1 037,1	7,5
actions	88,5	15,5	1 216,5	31,3	3 742,9	27,0
— Intérêts courus	3,8	0,7	15,6	0,4	78,5	0,6
— Autres emplois	6,1	1,1	16,9	0,4	880,9	6,4
— Débiteurs et créditeurs divers	0	—	80,0	2,1	67,3	0,5
— Fonds en dépôt	156,0	27,5	341,6	8,8	1 059,8	7,6
ACTIF NET	567,2	100	3 887,2	100	13 862,3	100

Nombre de porteurs de parts

	31 décembre 1979			31 décembre 1980			31 décembre 1981		
	Total	dont (1)		Total	dont (1)		Total	dont (1)	
		A	B		A	B		A	B
Personnes physiques	11 679	5 534	—	79 151	24 732	—	190 352	33 967	30 821
Personnes morales	128	27	—	1 046	68	—	3 144	67	1 400
Total	11 807	5 561	—	80 197	24 800	—	193 496	34 034	32 221

(1) cf. note bas du tableau p. 201.

ANNEXE XIV

SITUATION DE LA PARTICIPATION ET DE L'ACTIONNARIAT DES SALAIRES

A. - Participation des salariés

D'après les statistiques établies par le Ministère du travail, 10 091 accords de participation, concernant 11 453 entreprises représentant un effectif de 4,87 millions de salariés, étaient en vigueur au 31 décembre 1980. Parmi les entreprises, 2 956 employaient moins de 101 salariés. Ces accords se répartissent en 6 837 accords de droit commun et 3 145 accords dérogatoires dont 447 accords de groupe.

En outre, 109 entreprises se sont vu appliquer l'article L. 442-12 du Code du travail (blocage des sommes pendant 8 ans) faute pour elles d'avoir conclu un accord dans le délai qui leur était imparti. Ce chiffre, qui est en constante diminution depuis 1974, concerne dans la plupart des cas des entreprises moyennes où n'existent ni comité d'entreprise ni représentants syndicaux susceptibles de signer un accord.

Le nombre total d'accords est en diminution de 2,5 % par rapport à celui enregistré au 31 décembre 1979 : cette situation provient d'une part de la dénonciation par certaines entreprises de leur accord de participation par suite d'une réduction de leurs effectifs à moins de 101 salariés, d'autre part de la diminution du nombre d'entreprises existantes, soit par suite de cessation d'activité, soit par suite de fusion ou d'absorption. Cette diminution porte essentiellement sur les accords dérogatoires (— 6 %). Les accords de droit commun demeurent à peu près stationnaires.

Le montant global des réserves spéciales de participation dégagées en 1978 s'élève à 4 132 millions de francs, soit une augmentation de 15,8 % par rapport à 1977. Ces réserves ont concerné 3,3 millions de salariés (3,1 millions en 1977). Ainsi, pour les 11 exercices dont les résultats sont connus à ce jour (1968-1978), le régime de la participation a permis la distribution d'une réserve globale de 24,5 milliards de francs.

Au titre de 1978, chaque salarié a reçu en moyenne 1 233 F (selon le secteur d'activité cette moyenne varie entre 337 F et 3 994 F) contre 1 148 F pour 1977, soit une augmentation de 7,4 %. Cette croissance paraît relativement faible comparée à l'augmentation de la réserve globale de participation (+ 15,8 %) et à celle, moins importante (+ 6,4 %), du nombre de salariés bénéficiaires. Ceci signifie que dans certaines entreprises, en nombre restreint, de très fortes moyennes individuelles ont été dégagées : pour 1978 la plus forte a été de 7 798 F contre 5 560 F pour 1977.

La réserve de participation distribuée au titre des exercices ouverts en 1978 représente 2,77 % de la masse des salaires retenus pour sa répartition, avec un éventail allant de 1,18 % à 5,69 % selon le secteur d'activité. En 1978 la masse des salaires pris en compte a progressé de 18,23 % contre 28,17 % en 1977 et 15,1 % en 1976. Au total, pour 1978, 52 % des bénéficiaires ont perçu une participation inférieure à 2 % de leur salaire et 86 % inférieure à 5 %.

Cette réserve représente en moyenne 16,29 % des bénéfices nets des sociétés retenus pour son calcul. La moyenne par branche d'activité évolue entre 13,09 % et 18,91 %. Ces taux sont sensiblement les mêmes que ceux constatés pour 1977.

Parmi les sommes distribuées, 60 % ont été versées en comptes courants bloqués ou placés en obligations de l'entreprise. L'attribution directe d'actions de l'entreprise reste très faible (0,68 %). 40 % de la réserve demeurent comme précédemment investis en parts de fonds communs de placement créés ou non dans le cadre de plans d'épargne d'entreprise.

L'évolution de ces fonds communs fait l'objet d'une étude plus détaillée à l'annexe XV.

B. - Distribution gratuite d'actions aux salariés

La loi du 24 octobre 1980 créant une distribution gratuite d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales a permis aux sociétés, sous réserve qu'elles aient distribué au moins deux dividendes au titre des cinq derniers exercices, de distribuer leurs actions, dans la limite de 3 % du capital, à leurs salariés.

Les sociétés inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial du marché hors cote, ainsi que les sociétés négociées au marché hors cote qui figurent sur la liste fixée par l'arrêté du 20 janvier 1981 devaient, en application de l'article 2 de la loi, avoir élaboré au plus tard le 24 février 1981 le projet de résolution à soumettre à la prochaine assemblée générale extraordinaire.

Le tableau ci-après fait le bilan de cette opération au 15 mars 1982.

	Cote officielle	Hors cote (1)	Total
Sociétés inscrites	788	101	889
Sociétés concernées	734	100	834
Sociétés remplissant les conditions légales	594	88(2)	682
Sociétés ayant décidé de ne pas proposer la distribution	276	11	287
Sociétés ayant proposé un projet de distribution	318	31	349
Parmi ces dernières :			
— distribution effective	201	20	221
— distribution sous condition suspensive (3)	13	—	13
— pas de distribution	70	5	75
— absence de quorum	19	—	19
— décision non connue	15	6	21
	318	31	349

(1) Compartiment spécial et sociétés inscrites sur la liste de l'arrêté du 20 janvier 1981.

(2) 46 n'ont pas fait connaître leur position.

(3) Condition suspensive dont le délai n'est pas encore échu au 15 mars 1982.

Sur les 734 sociétés (1) dont les actions étaient inscrites à la cote officielle, 140 ne remplissaient pas les conditions prescrites par la loi.

Sur les 594 sociétés répondant aux conditions légales, 276 ont décidé de ne pas proposer une distribution ; parmi celles-ci un peu plus d'un tiers ont indiqué les motifs de leur position :

- quelques sociétés ont établi un projet de résolution négative soit parce que leurs salariés devaient bénéficier de la distribution d'actions d'une autre société du groupe, soit parce qu'elles n'employaient que très peu de salariés ;
- pour d'autres, la décision a été motivée par le désir de mettre en place un autre système qui puisse être offert à l'ensemble de leurs salariés, par l'intermédiaire de plans d'épargne d'entreprise, de plans d'actionnariat ou de toute autre formule qui leur soit propre ;
- enfin, certaines ont pris une position négative pour des raisons économiques ou boursières spécifiques (restructuration en cours, équilibre du capital, étroitesse du marché de leur titre, etc.).

Les 318 autres sociétés (soit 54 %), avaient, en février 1981, préparé un projet de résolution prévoyant une distribution d'actions aux salariés. 57 de ces sociétés figuraient parmi les 100 sociétés ayant les plus fortes capitalisations.

Dans la majorité des cas les propositions faites par le Conseil d'administration ont été acceptées en assemblée générale extraordinaire. Toutefois 72 sociétés ont soumis l'exécution de cette distribution à la condition que soit adopté avant une date déterminée, tout ou partie des amendements initialement prévus dans le projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier. Ces amendements concernaient les trois points suivants :

- la limitation de la distribution d'actions aux salariés des filiales ayant leur siège social sur le territoire français ;
- l'extension de la distribution aux personnels des groupements d'intérêt économique ;
- la modification de l'article 193 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales afin de prévoir qu'en cas d'apport en nature le nombre de droits de vote dont peut disposer chaque actionnaire est limité à 5 % de ces droits et non comme actuellement à 10 voix.

En mars 1982, à la connaissance de la Commission, ces sociétés se répartissent comme suit :

- 201 sociétés ont procédé effectivement à la distribution d'actions. Parmi celles-ci 12 sociétés avaient pris cette décision sous condition suspensive, mais, en l'absence du vote des amendements précités, ont convoqué une nouvelle assemblée générale extraordinaire pour annuler la condition suspensive ;

Cette distribution a concerné au total environ 530 000 salariés employés dans 1 383 entreprises, et représente un montant d'augmentation de capital nominal de 395 millions de francs (2).

(1) Déduction faite des sociétés exclues par l'article 15 de la loi (sociétés d'investissements, etc.).

(2) Le montant des primes d'émission sera connu lorsque la totalité des créances sur l'Etat aura été déterminée. Entre temps, c'est la notion du capital nominal qui semble la plus significative.

- 13 sociétés ont décidé de procéder à la distribution mais sont encore dans l'attente de la réalisation de la condition suspensive avant une date déterminée, généralement fixée avant juin 1982 ;
- 70 sociétés ont décidé de ne pas procéder à la distribution, parmi lesquelles 47 ayant émis une condition suspensive. Celle-ci n'ayant pas été réalisée dans le délai fixé, aucune distribution n'a pu avoir lieu ;
- 19 sociétés n'ont pris aucune décision faute de réunir le quorum nécessaire lors de l'assemblée générale extraordinaire appelée à se prononcer sur la distribution d'actions ;
- 15 sociétés, dont l'exercice social se termine en cours d'année, n'ont pas encore tenu leur assemblée générale et apparaissent comme n'ayant pas fait connaître leur décision.

Sur les 100 sociétés inscrites au compartiment spécial du hors cote ou qui faisaient l'objet sur ce marché de transactions suffisantes, 88 répondaient aux conditions légales. Parmi celles-ci 42 seulement ont fait connaître leur intention à la Commission, 31 d'entre elles ayant adopté un projet de résolution prévoyant une distribution. Parmi ces dernières, 20 seulement ont effectivement procédé à cette distribution, cinq y ayant renoncé et six n'ayant pas encore fait connaître leur décision définitive.

Pour ces 20 sociétés, l'opération a concerné 17 000 salariés, employés dans 46 entreprises, et représente environ 10 millions d'augmentation de capital.

Parmi les sociétés non cotées, il semblerait qu'une centaine aient d'ores-et-déjà décidé de procéder à la distribution. Il est rappelé que ces sociétés peuvent soumettre une proposition de distribution à une assemblée générale extraordinaire qui peut se tenir jusqu'à la clôture du deuxième exercice ouvert après la promulgation de la loi du 24 octobre 1980.

C. — Actionnariat dans les les sociétés commerciales

Les deux tableaux présentés ci-après fournissent le bilan, de 1974 jusqu'au 31 décembre 1980, des deux formules d'actionnariat régies par la loi du 27 décembre 1973.

Depuis l'entrée en vigueur de cette loi, 18 entreprises (34 avec les filiales) ont choisi la formule de l'achat d'actions en bourse et six (12 avec les filiales) la formule de la souscription à une augmentation de capital. 41 plans, dont 33 plans d'achat et 8 plans de souscription, étaient encore en activité en 1980.

I. — PLANS D'ACHAT EN BOURSE

Après sept années de fonctionnement, 35.600 salariés se sont vu proposer cette formule d'actionnariat et 18,6 % y ont répondu favorablement. De leur côté, les sociétés ont versé un abondement représentant 44 % du total des versements effectués par les salariés sur sept ans. Les salariés ont ainsi acquis 1 % de l'ensemble du capital des sociétés concernées, pourcentage variant considérablement selon les sociétés et qui ne tient pas compte des actions détenues par ces mêmes salariés soit directement, soit indirectement par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement dans le cadre des textes sur la participation et sur les plans d'épargne d'entreprise.

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Données globales en cumul historique							
Nombre de sociétés ayant offert un plan (1) . . .	2	7	10	12	18	32	34
dont plans en activité au cours de l'année . . .	2	7	8	11	17	23	33
Nombre de sociétés dont les titres ont été offerts	2	7	8	11	13	17	18
Nombre de salariés concernés par l'offre (2) . .	30	8 400	12 800	17 100	22 000	34 100	35 600
Nombre de salariés ayant bénéficié de cette formule	18	745	1 136	2 441	3 479	5 600	6 600
Taux de participation (en %) (3)	—	9	9	14,3	16	16,4	18,6
Nombre d'actions détenues	348	8 180	26 339	68 862	131 142	220 707	298 061
dont bloquées	348	8 047	26 244	68 699	130 777	218 995	292 893
cessibles	0	132	98	163	606	1 712	5 168
% du capital social détenu par les salariés	0,09	0,112	0,26	0,27	0,76	0,83	1,0
extrêmes	(0,026 0,09)	(0,04 0,4)	(0,07 0,7)	(0,10 1,9)	(0,13 2,30)	(0,11 2,67)	(0,01 2,85)
Données annuelles							
Nombre d'actions vendues ou mises au porteur au cours de l'année	0	75	692	1 503	1 020	8 952	8 583
Nombre de comptes ouverts en fin d'année	18	739	1 068	2 248	3 148	5 022	5 647
Moyenne des versements par salariés (en F)	1 901	1 666	1 885	1 972	2 089	2 474	2 485
Cadres	2 103	2 250	2 198	2 014	2 457	3 281	3 255
Etam	285	1 057	1 560	1 883	1 850	2 168	2 254
Ouvriers	—	1 793	1 326	2 177	1 656	1 715	1 745
Moyenne de l'abondement par rapport aux versements des salariés	38,6	16,6	20,3	30,5	44,3	48,7	52,7

(1) Y compris les filiales

(2) Estimations

(3) Taux de participation : nombre de salariés ayant bénéficié de cette formule sur nombre de salariés concernés.

II. - PLANS DE SOUSCRIPTION A UNE AUGMENTATION DE CAPITAL

Le tableau ci-dessous totalise les données entre plans dont la période de souscription s'est terminée au cours d'une même année. La dernière colonne fournit des données globales en cumul historique.

	Données regroupées selon l'année de fin de la période de souscription			Données globales en cumul historique
	1976	1978	1980	
Nombre de sociétés ayant offert un plan (1)	2	2	8	12 (2)
Nombre de sociétés dont les titres sont offerts	2	2	3 (2)	6
Nombre de salariés concernés pour l'offre	12 449	2 271	7 338	20 800
Nombre de salariés ayant répondu favorablement à l'offre	1 740	841	2 019	4 500
Taux de participation	14 ‰	37 ‰	27,5 ‰	21,6 ‰

(1) Y compris les filiales.

(2) Dont 1 société et 5 de ses filiales qui ont offert 2 plans à 2 années d'intervalle (1978-1980).

D. - Actionnariat dans le secteur public

La loi du 4 janvier 1973 a permis aux banques nationales et aux entreprises nationales d'assurances de distribuer leurs actions, dans la limite du quart de leur capital, à leurs salariés ayant au moins cinq ans d'ancienneté.

Pour les trois *banques nationales* l'année 1981 a été la dernière année d'application de cet actionnariat. Du fait de la loi de nationalisation du 11 février 1982, les actions détenues par ces salariés, de même que celles détenues par toutes les personnes autres que l'Etat ou les personnes morales du secteur public, seront échangées contre des obligations indemnitaires sur les bases rappelées ci-après :

	Date d'introduction	Cours d'introduction ajusté au 31.12.1981	Moyenne des cours 1.10.80 - 31.03.81	Cours d'indemnisation
Banque Nationale de Paris . .	27.10.75	352,53	275,47	339,72
Société Générale	28.06.76	175,12	264,79	331,68
Crédit Lyonnais	9.01.78	328	277,64	342,48

Au 31 décembre 1981 la part du capital des banques nationales encore détenue par le personnel et acquise soit à titre gratuit, soit à titre onéreux, se situait entre 3,6 % et 6 %. A cette date environ 110 000 salariés d'une banque nationale étaient actionnaires de leur société.

Dans les trois *entreprises nationales d'assurances*, pour lesquelles en revanche le régime de la loi du 4 janvier 1973 demeure en vigueur, la part du capital détenue par les salariés en fin d'année est supérieure à celle des banques nationales : elle se situe entre 5,2 et 7 %. A ce titre environ 30 000 salariés d'une entreprise nationale d'assurances sont actionnaires de leur société.

Comme en 1980, la part de l'Etat se situe selon les sociétés entre 79 % et 90 %, la part des institutionnels habilités à détenir des actions de ces entreprises variant entre 0,9 % et 11 % selon le cas, soit un niveau très légèrement supérieur à celui constaté fin 1980.

ANNEXE XV

**FONDS COMMUNS DE PLACEMENT RELATIFS
A LA PARTICIPATION
ET AUX PLANS D'EPARGNE D'ENTREPRISE EN 1981**

Le nombre de ces fonds communs a peu évolué au cours de l'année 1981. Ainsi il existait, au 31 décembre, 3.500 fonds communs, dont plus d'une centaine sont des fonds multi-entreprises regroupant environ 3.000 entreprises.

Sur un total de 2,9 milliards de francs de versements reçus par les fonds communs au cours de l'année (soit 30 % de plus qu'en 1980), 148 millions (contre 89 millions de francs en 1980) 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 1981, les sommes reçues par les fonds communs représentent plus de 18 milliards de francs.

*Sommes versées chaque année dans les fonds communs
(en MF)*

	1969 à 1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	TOTAL
Réserves de participation	5.793	1.208	1.310	1.433	1.614			
Versements des salariés	445	100	108	174	194			
Abondements complémentaires des entreprises et intérêts de retard	298	67	80	104	113	2.236 (1)	2.928 (1)	18.205 (1)
	6.536	1.375	1.498	1.711	1.921	2.236	2.928	18.205

(1) Estimations.

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 % sur la période 1968-1974, diminue fortement depuis 1975 et semble se stabiliser à partir de 1977.

337 sur 764 millions de francs dégagés en 1968 (44 %)
 646 sur 1.188 millions de francs dégagés en 1969 (55 %)
 793 sur 1.373 millions de francs dégagés en 1970 (58 %)
 835 sur 1.641 millions de francs dégagés en 1971 (51 %)
 989 sur 1.847 millions de francs dégagés en 1972 (53 %)
 1.115 sur 2.176 millions de francs dégagés en 1973 (51 %)
 1.133 sur 2.205 millions de francs dégagés en 1974 (51 %)
 1.151 sur 2.418 millions de francs dégagés en 1975 (48 %)
 1.355 sur 3.141 millions de francs dégagés en 1976 (43 %)
 1.411 sur 3.569 millions de francs dégagés en 1977 (40 %)
 1.653 sur 4.132 millions de francs dégagés en 1978 (40 %)

Aucune estimation du montant des réserves de participation dégagées en 1979 et 1980 et attribuées aux salariés en 1980 et 1981 n'est actuellement disponible.

Depuis 1969, les remboursements se répartissent (en millions de francs) comme suit :

	1969 à 1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	TOTAL
Retraits	1 132	970	1 233	1 545	2 047	1 193 (1)	2 250 (1)	10 370 (1)

(1) Estimations.

Les fonds communs de placement gèrent fin 1981 un montant d'actifs d'un peu plus de 13 milliards, soit une hausse de 4 % par rapport à 1980. Compte tenu des versements nets effectués dans les fonds communs au cours de l'année, ceci représente une baisse de l'ordre de 1,5 %.

(au 31 décembre)	NOMBRE DE FONDS COMMUNS EN ACTIVITE			ACTIFS GERES (en millions de francs)		
	Gérés par sociétés de gestion	Gestion directe par l'entreprise	Total	Sociétés de gestion	Entre- prises	Total
	1969	283	21	304	101	14
1970	1 515	31	1 546	837	96	933
1971	2 021	36	2 057	1 671	164	1 835
1972	2 336	37	2 373	2 798	286	3 084
1973	2 600	42	2 642	3 652	425	4 077
1974	2 792	50	2 842	4 018	442	4 460
1975	2 872	51	2 923	5 534	625	6 159
1976	2 905	52	2 957	5 914	602	6 516
1977	2 920	56	2 976	6 527	637	7 164
1978	2 995	57	3 052	8 602	820	9 422
1979	3 028	64	3 092	9 574	895	10 469
1980	n.c.	n.c.	n.c.	12 050	665 (2)	12 715 (1)
1981	n.c.	n.c.	n.c.	12 611	601	13 212 (1)

(1) Estimations.

(2) La diminution du montant des actifs des fonds communs gérés par les entreprises (665 millions de francs contre 895 millions de francs fin 1979) s'explique par le fait qu'un certain nombre d'entre elles ont été obligées de confier 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.

Au 31 décembre 1981 le portefeuille de valeurs mobilières qui avait dépassé 90 % des actifs gérés en 1980, est repassé en-dessous de ce niveau. Les parts des actions de SICAV et des valeurs de l'entreprise sont en hausse au détriment des autres valeurs. Le poids des parts de fonds communs de placement à vocation générale dans le total des actifs connaît une très forte augmentation.

La valeur des obligations et des actions détenues dans le portefeuille des fonds communs de placement est en diminution par rapport au 31 décembre 1980. Le montant des obligations s'élève à 4,2 milliards en 1981 contre 4,5 en 1980 tandis que la valeur des actions passe de 4,1 milliards à 3,9. Le total des actions détenues directement par l'ensemble des fonds représente 1,7 % de la capitalisation boursière. Ce pourcentage atteint 2,1 si l'on tient compte de l'investissement effectué en actions par l'intermédiaire des SICAV.

Répartition des actifs

	1975		1976		1977		1978		1979		1980 (1)		1981 (1)	
	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%
Actions de SICAV	1 717	28	1 757	27	1 732	24,2	2 099	22,3	2 234	21,3	2 836	22,3	3 641	27,6
Actions et obligations de l'entreprise	728	11,8	741	11,4	743	10,3	1 132	12,0	1 237	11,8	1 586	12,5	1 849	14,0
Autres valeurs	3 068	49,8	3 196	49,0	3 852	53,8	5 607	59,5	5 819	55,6	7 062	55,5	6 285	47,5
Portefeuille	5 513	89,6	5 694	87,4	6 327	88,3	8 838	93,8	9 290	88,7	11 484	90,3	11 775	89,1
Parts de fonds communs	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	84	0,7	267	2,0
Liquidités et solde débi- teurs et créditeurs di- vers	646	10,4	822	12,6	837	11,7	584	6,2	1 179	11,3	1 147	9	1 170	8,9
ACTIFS NETS	6 159	100	6 516	100	7 164	100	9 422	100	10 469	100	12 715	100	13 212	100

(1) Estimations.

ANNEXE XVI

L'ÉVOLUTION DES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS EN 1981

En 1981, 7 sociétés civiles de placements immobiliers (S.C.P.I.) ont sollicité le visa de la Commission à l'occasion de leur constitution ou de leur ouverture au public.

Ce sont les sociétés :

- Haussmann Immobilier (groupe Indosuez)
- Selectinvest 4 (groupe La Héning)
- Lyon Pierre (Groupe Régie Baur)
- Valeur Pierre 6 (Groupe Banque de Paris et des Pays-Bas / Crédit du Nord).
- Laffitte Pierre 2 (Groupe Banque Rothschild)
- Solipierre (Groupe Crédit Mutuel Agricole de l'Artois)
- Actipierre 1 (Groupe C.E.W.I.)

Ces deux dernières sociétés, Solipierre et Actipierre 1, n'avaient pas commencé leurs activités à la fin de l'année 1981.

Le nombre des S.C.P.I. en activité s'élevait à 65 au 31 décembre 1981, contre 60 au 31 décembre 1980 (1).

Les tableaux retraçant l'activité des sociétés civiles de placements immobiliers sont au nombre de huit. Ces tableaux ont été établis à partir des bulletins trimestriels publiés par les sociétés et des informations fournies par elles à la Commission.

Le tableau I présente, pour les sociétés en période de croissance, le montant des capitaux recueillis et celui des fonds investis.

Le montant des capitaux collectés s'élève à 1 066 millions, contre 998 millions en 1980, et le montant des investissements à 1 116 millions (engagements compris), contre 1 000 millions en 1980. En 1981 certaines sociétés ont financé leurs investissements par recours au crédit en anticipant sur les souscriptions ce qui explique en partie cette différence.

Le tableau II donne le montant du capital nominal et la capitalisation de chaque société. La capitalisation totale est en progression de 21,48 % par rapport à 1980 (9 156 millions contre 7 537).

Le marché des parts est présenté par le tableau III. La proportion des offres de cessions non satisfaites a encore diminué en 1981. Une seule société connaissait un problème de liquidité du marché, la société Unicep France II, pour laquelle les demandes de cessions non satisfaites représentaient 9,36 % du capital.

(1) La société Midland Pierre qui avait obtenu un visa en 1980 n'a pas encore eu d'activité.

La rentabilité et l'évolution du prix des parts sont présentées dans les tableaux IV et V.

Les trois derniers tableaux donnent une répartition des investissements par régions et par types d'immeubles.

Les tableaux VI et VII présentent les acquisitions de l'année en valeur et en surface. On peut constater un retournement de la tendance observée en 1980, les acquisitions de bureaux étant en nette diminution et celle des entrepôts en augmentation. On peut observer également un léger glissement des investissements — tant en surface qu'en montant — de Paris vers la région parisienne.

Le tableau VIII donne la répartition en surface du patrimoine global des S.C.P.I. au 31 décembre 1981.

TABLEAU I

Capitaux collectés et investissements réalisés en 1981

(en milliers de francs)

Nom de la Société	Capitaux collectés*	Investissements
UNIPIERRE 3	257 549	229 420 (1)
VALEUR PIERRE 5	54 534	78 740
VALEUR PIERRE 6	92 028	84 720
SELECTIPIERRE 2	12 045	3 000
SELECTIPIERRE 3	38 500	39 205 (2)
LOGIPIERRE	94 350	96 129 (3)
INVESTIPIERRE 4	—	31 402
INVESTIPIERRE 5	75 625	65 071 (4)
SOGEPIERRE	—	2 524
SOGEPIERRE 2	25 546	15 101
SLIVIMO 2	—	6 130
SLIVIMO 3	—	4 155
RENTE IMMOBILIERE	—	21 000
LAFFITTE PIERRE	19 168	26 830 (5)
LAFFITTE PIERRE 2	18 689	19 650 (6)
FRUCTIPIERRE 1	—	6 970
FRUCTIPIERRE 2	31 346	17 692
PARTICIPATION FONCIERE 1	8 293	4 669
PARTICIPATION FONCIERE 2	4 131	4 832
GENEPIERRE	35 409	53 464 (7)
SELECTINVEST 3	20 265	28 963
SELECTINVEST 4	46 042	55 894 (8)
ELYSEES PIERRE	—	22 370
ELYSEES PIERRE 2	28 215	23 185 (9)
WORMS PIERRE	—	1 940
WORMS PIERRE 2	24 037	22 100 (10)
MULTIPIERRE	30 315	15 188
IMMOFONDS 2	28 087	9 486 (11)
EUROFONCIERE	7 890	16 654 (12)
CIFOCOMA 1	—	280
CIFOCOMA 2	4 319	3 266
IMMOPLACEMENT	9 238	11 299
REVENUS PIERRE	35 705	46 725 (13)
HAUSSMANN		
IMMOBILIER	41 680	28 949 (14)
E.I.R.A.M. 1	1 647	1 724 (15)
E.I.R.A.M. 2	527	896 (16)
SOPRORENTE	4 650	1 359 (17)
MIDI PIERRE	364	—
DAUPHI PIERRE	3 268	1 980
IMMOBILIERE PRIVEE	4 536	4 422
PIERRE SELECTION	4 928	4 422
FRANCE PIERRE	1 168	2 197
IMMAUVERGNE	—	732
LYON PIERRE	2 029	1 087
	1 066 123	1 115 822

* Capitaux collectés = capital nominal + prime d'émission.

(1) dont 25 429 d'engagements. - (2) dont 19 920 d'engagements. - (3) dont 50 000 d'engagements. - (4) dont 14 904 d'engagements. - (5) dont 13 750 d'engagements. - (6) dont 13 750 d'engagements. - (7) dont 7 200 d'engagements. - (8) dont 7 974 d'engagements. - (9) dont 3 500 d'engagements. - (10) dont 12 000 d'engagements. - (11) dont 9 486 d'engagements. - (12) dont 6 132 d'engagements. - (13) dont 20 725 d'engagements. - (14) dont 10 460 d'engagements. - (15) dont 659 d'engagements. - (16) dont 230 d'engagements. - (17) dont 42 d'engagements.

TABLEAU II

Evolution du capital des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1981
et capitalisation au 31 décembre 1981

(en milliers de francs)

Groupe Associé	Nom des Sociétés	Date de création	Capital au 31.12.1981	Variation du capital (1)	Capitalisation (2)
CREDIT AGRICOLE	UNIPIERRE 1	1974	400 000	—	600 000
	UNIPIERRE 2	1977	500 000	—	722 500
	UNIPIERRE 3	1979	266 296	233 532	334 490
BANQUE DE PARIS ET DES PAYS-BAS CREDIT DU NORD	VALEUR PIERRE 1	1974	136 902	—	253 269
	VALEUR PIERRE 2	1976	115 500	—	269 500
	VALEUR PIERRE 3	1977	99 000	—	204 600
	VALEUR PIERRE 4	1978	172 500	—	310 500
	VALEUR PIERRE 5	1979	244 500	36 000	423 800
	VALEUR PIERRE 6	1981	69 355	68 353	101 259
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	SELECTIPIERRE 1	1975	100 000	—	204 000
	SELECTIPIERRE 2	1978	108 250	8 250	180 777
	SELECTIPIERRE 3	1980	112 500	37 500	129 405
	LOGIPIERRE	1978	165 000	75 000	230 340
BANQUE NATIONALE DE PARIS	INVESTIPIERRE 1	1973	37 900	—	77 316
	INVESTIPIERRE 2	1975	58 800	—	108 192
	INVESTIPIERRE 3	1976	57 100	—	93 644
	INVESTIPIERRE 4	1978	144 780	—	211 378
	INVESTIPIERRE 5	1981	61 500	60 500	82 902
GROUPE PELLOUX SOCIETE GENERALE	SOGEPIERRE 1	1973	300 000	—	424 500
	SOGEPIERRE 2	1979	56 467	19 267	77 360
GROUPE PELLOUX	CIVILE FONCIERE	1964 à 1968	349 502	—	432 717
CREDIT LYONNAIS	SLIVIMO 1	1972	200 000	—	261 090
	SLIVIMO 2	1968	101 640	—	114 345
	SLIVIMO 3	1970	45 095	—	48 928
GROUPE PELLOUX	EPARGNE FONCIERE 1	1966	40 000	—	62 000
	EPARGNE FONCIERE 2	1968	93 007	—	134 850
	EPARGNE FONCIERE 3	1971	48 112	—	60 140

(1) Par rapport au 31 décembre 1980.

(2) Prix de souscription ou prix de cession conseillé au 31 décembre 1981 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 II (suite)

Evolution du capital des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1981
et capitalisation au 31 décembre 1981

(en milliers de francs)

Groupe Associé	Nom des Sociétés	Date de création	Capital au 31.12.1981	Variation du capital (1)	Capitalisation (2)
CREDIT FONCIER DE FRANCE	RENTE IMMOBILIERE	1972	177 631	—	195 394
BANQUE ROTHSCHILD	LAFFITTE PIERRE	1978	150 000	13 680	247 000
	LAFFITTE PIERRE 2	1981	16 755	16 755	22 340
CAISSE CENTRALE DES BANQUES POPULAIRES	FRUCTIPIERRE 1	1974	119 557	—	194 878
	FRUCTIPIERRE 2	1980	27 608	26 608	35 200
COFRAG	PARTICIPATION FONCIERE 1	1966	68 248	4 927	133 254
	PARTICIPATION FONCIERE 2	1969	69 737	2 518	129 641
SOCIETE GENERALE	GENEPIERRE	1978	139 965	29 945	191 052
GROUPE LA HENIN	SELECTINVEST 1	1975	14 250	—	111 000
	SELECTINVEST 2	1977	25 900	—	164 853
	SELECTINVEST 3	1979	57 350	13 050	183 520
	SELECTINVEST 4	1981	36 844	36 844	49 739
CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ELYSEES PIERRE	1976	129 100	—	210 433
	ELYSEES PIERRE 2	1981	27 000	27 000	33 885
BANQUE WORMS	WORMS PIERRE	1976	77 500	—	196 850
	WORMS PIERRE 2	1979	34 000	17 697	50 184
B.F.A.C.M. (3)	MULTIPIERRE	1973	97 913	23 851	138 879
	PATRIMOINE FONCIER	1968	67 232	—	117 656
GROUPE BARCO	IMMOFONDS 1	1969	28 165	—	48 725
	IMMOFONDS 2	1973	33 633	18 063	59 867
BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	EURO-FONCIERE	1976	58 000	6 000	87 190
COMPTOIR CENTRAL MATERIEL D'ENTREPRISE	CIFOCOMA 1	1972	13 582	—	20 373
	CIFOCOMA 2	1977	8 043	3 615	11 059

(1) Par rapport au 31 décembre 1980.

(2) Prix de souscription ou prix de cession conseillé au 31 décembre 1981 multiplié par le nombre de parts composant le capital de la société.

(3) A la connaissance de la Commission S.C.P.1. non rattachée à un groupe.

TABLEAU II (suite et fin)
Evolution du capital des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1981
et capitalisation au 31 décembre 1981

(en milliers de francs)

Groupe Associé	Nom des Sociétés	Date de création	Capital au 31.12.1981	Variation du capital (1)	Capitalisation (2)
CABINET VOISIN	IMMOPLACEMENT	1968	40 000	5 950	72 000
COMPAGNIE BANCAIRE	REVENUS PIERRE	1979	37 367	16 167	75 583
INDOSUEZ	HAUSSMANN IMMOBILIER	1981	33 344	33 344	45 431
CABINET LYOCHON	E.I.R.A.M. 1	1968	26 551	1 097	46 464
	E.I.R.A.M. 2	1979	4 958	527	5 453
ALSACIENNE DE SUPERMARCHES	BAGGERSEE-OUEST	1964	16 150	—	21 802
SOPROFINANCE	SOPRORENTE	1980	7 000	4 227	8 330
OTEGI	MIDI PIERRE	1978	4 000	1 000	4 800
CABINET GINOUX LEMAIRE	DAUPHI PIERRE	1980	3 110	2 110	3 607
B.I.M.P.	IMMOBILIERE PRIVEE	1976	29 102	3 580	41 644
SOCIETE DE GESTION COM. PRIV.	PIERRE SELECTION	1976	12 491	3 871	17 311
BANQUE MARTIN MAUREL	FRANCE PIERRE	1976	10 197	1 016	12 760
CENTRE AUVERGNE	IMMAUVERGNE	1976	3 250	—	4 478
(3)	UNICEP FRANCE 2	1968	6 201	—	7 231
REGIE BAUR	LYON PIERRE	1981	2 013	2 013	2 214
			5 797 453	853 857	9 155 882

(1) Par rapport au 31 décembre 1980.

(2) Prix de souscription ou prix de cession conseillé au 31 décembre 1981 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 1981

NOM DES SOCIÉTÉS	Nombre de parts composant le capital	Cessions de parts de l'année 1981	Pourcentage par rapport au nombre de parts	Offres de cession en suspens	Pourcentage par rapport au nombre de parts
UNIPIERRE 1	200 000	4 618	2,31	—	—
UNIPIERRE 2	250 000	5 484	2,19	—	—
UNIPIERRE 3	132 419	477	0,36	—	—
VALEUR PIERRE 1	136 902	3 968	2,89	—	—
VALEUR PIERRE 2	77 000	2 258	2,93	—	—
VALEUR PIERRE 3	66 000	1 922	2,91	—	—
VALEUR PIERRE 4	115 000	3 320	2,86	—	—
VALEUR PIERRE 5	163 000	3 464	2,12	—	—
VALEUR PIERRE 6	46 237	41	0,08	—	—
SELECTIPIERRE 1	20 000	460	2,3	—	—
SELECTIPIERRE 2	21 650	620	2,86	—	—
SELECTIPIERRE 3	15 000	232	1,55	—	—
LOGIPIERRE	33 000	487	1,47	—	—
INVESTIPIERRE 1	7 580	152	2,00	52	0,68
INVESTIPIERRE 2	11 760	484	4,13	—	—
INVESTIPIERRE 3	11 420	273	2,39	9	0,07
INVESTIPIERRE 4	28 956	566	1,95	17	0,05
INVESTIPIERRE 5	12 300	40	0,32	—	—
SOGEPIERRE 1	300 000	14 541	4,84	—	—
SOGEPIERRE 2	56 467	879	1,55	—	—
GROUPE CIVILE FONCIERE	332 859	8 883	2,66	—	—
SLIVIMO 1	20 000	816	4,08	—	—
SLIVIMO 2	101 640	6 043	5,95	99	0,1
SLIVIMO 3	45 095	3 263	7,23	—	—
EPARGNE FONCIERE 1	40 000	921	2,30	—	—
EPARGNE FONCIERE 2	93 007	2 995	3,22	—	—
EPARGNE FONCIERE 3	48 112	1 612	3,35	—	—
RENTE IMMOBILIERE	148 026	3 747,36	2,53	—	—
LAFFITTE PIERRE 1	20 000	1 438	7,19	17	0,085
LAFFITTE PIERRE 2	2 234	—	—	—	—
FRUCTIPIERRE 1	119 557	3 735	3,12	—	—
FRUCTIPIERRE 2	13 804	78	0,56	—	—
PARTICIPATION FONCIERE 1	68 248	2 023	2,96	—	—

TABLEAU III (suite et fin)

Evolution du marché des parts des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1981

NOM DES SOCIÉTÉS	Nombre de parts composant le capital	Cessions de parts de l'année 1981	Pourcentage par rapport au nombre de parts	Offres de cession en suspens	Pourcentage par rapport au nombre de parts
PARTICIPATION FONCIERE 2	69 737	2 967	4,25	—	—
GENEPIERRE 1	139 965	1 757	1,25	603	0,43
SELECTINVEST 1	14 250	287	2,01	—	—
SELECTINVEST 2	25 900	666	2,57	—	—
SELECTINVEST 3	57 350	1 239	2,16	—	—
SELECTINVEST 4	9 211	—	—	—	—
ELYSEES-PIERRE	129 100	5 059	3,91	—	—
ELYSEES-PIERRE 2	13 500	1 003	7,42	—	—
WORMS PIERRE	77 500	2 750	3,54	—	—
WORMS PIERRE 2	34 000	269	0,79	—	—
MULTIPIERRE	97 913	3 334	3,40	—	—
PATRIMOINE FONCIER	67 232	2 481	3,69	—	—
IMMOFONDS 1	28 165	1 396	4,96	—	—
IMMOFONDS 2	33 633	790	2,34	—	—
EURO-FONCIERE	58 000	1 100	1,89	10	0,01
CIFOCOMA 1	13 582	78	0,57	—	—
CIFOCOMA 2	8 043	55	0,68	—	—
IMMOPLACEMENT	20 000	203	1,01	—	—
REVENUS PIERRE	44 990	1 057	2,34	5	0,01
HAUSSMANN IMMOBILIER	16 672	18	0,01	—	—
E.I.R.A.M. 1	26 551	1 023	3,85	—	—
E.I.R.A.M. 2	4 958	108	2,17	—	—
BAGGERSEE-OUEST	1 615	2	0,12	—	—
SOPRORENTE	7 000	—	—	—	—
MIDI-PIERRE	800	—	—	30	0,37
DAUPHI-PIERRE	3 110	224	7,20	—	—
IMMOBILIERE PRIVEE	29 102	727	2,50	—	—
PIERRE SELECTION	12 491	534	4,27	—	—
FRANCEPIERRE	10 197	488	4,78	—	—
IMMAUVERGNE	1 625	12	0,73	—	—
UNICEP FRANCE 2	1 442	17	1,18	135	9,36
LYON PIERRE	2 013	—	—	—	—

TABLEAU IV

Rentabilité des sociétés civiles de placements immobiliers pour l'année 1981

NOM DE LA SOCIÉTÉ	1981 Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 1.01.1981 (en francs)	Rentabilité brute			Rentabilité nette		
		Rappel rentabilité brute 1980 (pourcentage)	Montant du revenu brut par part (en francs)	Rentabilité brute (pourcentage)	Rappel rentabilité nette 1980 (pourcentage)	Montant du revenu net par part (en francs)	Rentabilité nette (pourcentage)
UNIPIERRE 1	2 880	9,55	279,17	9,69	7,93	224,76	7,80
UNIPIERRE 2	2 830	8,77	252,79	8,93	7,79	210,84	7,45
UNIPIERRE 3	2 400	NS	293,45	12,23	NS	173,40	7,23
VALEUR PIERRE 1	1 850	8,59	158,58	8,57	7,13	121	6,54
VALEUR PIERRE 2	3 200	8,56	287,36	8,98	6,93	220	6,87
VALEUR PIERRE 3	2 900	8,80	256,08	8,83	6,91	188	6,48
VALEUR PIERRE 4	2 500	8,27	206,37	8,09	6,56	163,5	6,41
VALEUR PIERRE 5	2 500	11,78	202,30	8,09	7,79	153,5	6,14
VALEUR PIERRE 6	—	—	NS	NS	—	NS	NS
SELECTIPIERRE 1	9 203	9,72	866,27	9,41	7,52	645	7,01
SELECTIPIERRE 2	7 872	8,20	549,82	6,98	6,74	425,67	5,40
SELECTIPIERRE 3	8 303	NS	635,42	7,65	NS	487,53	5,87
LOGIPIERRE	6 765	5,04	300,73	4,44	3,50	222	3,28
INVESTIPIERRE 1	9 400	9,49	1 034,15	11,00	7,51	833,41	8,86
INVESTIPIERRE 2	8 200	9,77	858,11	10,46	7,74	685,62	8,36
INVESTIPIERRE 3	7 800	9,69	867,25	11,11	7,93	599,53	7,68
INVESTIPIERRE 4	7 300	9,24	670,47	9,18	8,11	575,21	7,87
INVESTIPIERRE 5	6 740	NS	531,34	7,88	NS	478,04	7,09
SOGAPIERRE 1	1 350	12,26	142,44	10,55	8,17	110	8,14
SOGAPIERRE 2	1 285	12,97	138,22	10,75	7,43	93	7,23
CIVILE FONCIERE	1 300	11,70	165,04	12,69	8,96	115	8,84
SLIVIMO 1	12 432,88	9,96	1 312,29	10,55	6,80	876,36	7,04
SLIVIMO 2	1 050	10,48	119,55	11,38	7,41	80,34	7,65
SLIVIMO 3	1 085	10,17	112,88	10,40	7,03	77,28	7,12
EPARGNE FONCIERE 1	1 550	11,11	182,18	11,75	9,35	145	9,35
EPARGNE FONCIERE 2	1 450	13,59	176,58	12,18	9,31	135	9,31
EPARGNE FONCIERE 3	1 200	14,08	179,21	14,93	9,58	120	10
RENTE IMMOBILIERE	1 200	11,84	123,82	10,31	7	94,50	7,87
LAFFITTE PIERRE	11 600	8,50	1 005,11	8,66	6,88	798	6,88
LAFFITTE PIERRE 2	—	—	—	—	—	—	—
FRUCTIPIERRE 1	1 480	9,36	139,09	9,39	6,91	102	6,89
FRUCTIPIERRE 2	2 500	NS	316,58	12,66	NS	156	6,24
PARTICIPATION FONCIERE 1	1 809,5	9,46	170,62	9,42	7,13	130	7,18
PARTICIPATION FONCIERE 2	1 765,5	9,18	158,01	8,94	7,19	123,98	7,02

TABLEAU IV (suite et fin)

Rentabilité des sociétés civiles de placements immobiliers pour l'année 1981

NOM DE LA SOCIÉTÉ	1981 Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 1.01.1981 (en francs)	Rentabilité brute			Rentabilité nette		
		Rappel rentabilité brute 1980 (pourcentage)	Montant du revenu brut par part (en francs)	Rentabilité brute (pourcentage)	Rappel rentabilité nette 1980 (pourcentage)	Montant du revenu net par part (en francs)	Rentabilité nette (pourcentage)
GENEPIERRE	1 265	9,53	141,34	11,17	7,31	95	7,50
SELECTINVEST 1	7 440	10,87	844,10	11,34	9,43	702	9,43
SELECTINVEST 2	6 300	10,66	704,15	11,17	9,14	573	9,09
SELECTINVEST 3	3 000	15,8	343,52	11,45	8,6	260,25	8,67
SELECTINVEST 4	—	—	—	—	—	—	—
ELYSEES PIERRE 1	1 430	8,76	129,65	9,06	7,5	109,79	7,68
ELYSEES PIERRE 2	2 510	—	161,36	NS	—	128,49	NS
WORMS PIERRE	2 300	9,40	210,20	9,13	6,49	147,48	6,41
WORMS PIERRE 2	1 399	10,53	125,72	8,98	5,60	69,18	4,94
MULTIPIERRE	1 335	9,17	135,33	10,14	7,03	100,02	7,49
PATRIMOINE FONCIER	1 650	14,76	242,17	14,67	11,02	196	11,87
IMMOFONDS 1	1 480	13,09	217,67	14,71	10	173	11,69
IMMOFONDS 2	1 680	12,20	202,93	202,07	8	120	7,14
EURO-FONCIER	1 438,72	9,41	132,02	9,18	7,77	112	7,78
CIFOCOMA 1	1 350	13,34	202	14,96	10,37	150	11,11
CIFOCOMA 2	1 275	11,48	139,61	10,94	8,16	110	8,62
IMMOPLACEMENT	3 325	9,99	329,36	9,90	8,11	272,28	8,18
REVENUS PIERRE	1 500	9,65	154,70	10,31	7,04	110,4	7,36
HAUSSMANN-IMMOBILIER	—	—	NS	NS	—	NS	NS
E.I.R.A.M. 1	1 600	10,54	181,73	11,35	8,01	140	8,75
E.I.R.A.M. 2	1 100	9,35	103,3	9,39	6,91	80	7,27
BAGGERSEE-OUEST	13 500	15,98	1 839,52	13,62	11,11	1 500	11,11
SOPRORENTE	1 190	NS	118,8	9,98	NS	92,10	7,73
MIDIPIERRE	5 800	11,31	742	12,79	8,10	619,23	10,67
DAUPHI PIERRE	1 000	NS	110,40	11,04	NS	78,95	7,89
IMMOBILIERE PRIVEE	1 349,36	10,08	136,73	10,13	7,71	107,50 (1)	7,96
PIERRE SELECTION	1 300	10,9	135,59	10,43	7,87	110 (1)	8,46
FRANCEPIERRE	1 251,43	10,08	122,16	9,76	7,45	91 (1)	7,27
IMMAUVERGNE	2 756	9,38	268,86	9,75	6,62	212,76	7,71
UNICEP FRANCE 2	5 014,68	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
LYON PIERRE	—	—	NS	NS	—	NS	NS

(1) Provisoire

(2) Résultats non arrêtés.

TABLEAU V

Evolution du prix des parts

NOM DE LA SOCIÉTÉ	Prix de cession au 1 ^{er} janvier 1982 (en francs)	Rappel du pourcentage de revalorisation 1980 (1)	Pourcentage de revalorisation 1981 (2)	Variation moyenne annuelle (3)	Prix et date de référence
UNIPIERRE 1	3 000	5,68	4,00	4,62/7,5 ans	2 138 30.06.1974
UNIPIERRE 2	2 890	8,84	2,08	5,07/3,75 ans	2 400 01.04.1978
UNIPIERRE 3	2 525	NS	5,25	NS	NS
VALEUR PIERRE 1	1 850	14,64	2,70	7,00/7,75 ans	1 095 31.03.1974
VALEUR PIERRE 2	3 500	12,28	9,37	8,12/6 ans	2 190 01.01.1976
VALEUR PIERRE 3	3 100	9,43	6,90	8,52/4,25 ans	2 190 01.10.1977
VALEUR PIERRE 4	2 700	6,25	5,88	6,65/3,25 ans	2 190 01.10.1978
VALEUR PIERRE 5	2 600	14,15	4	NS	NS
VALEUR PIERRE 6	2 190	—	NS	NS	NS
SELECTIPIERRE 1	10 200	13,96	10,83	7,82/6,5 ans	6 250 01.06.1975
SELECTIPIERRE 2	8 350	12,45	6,07	8,62/3,5 ans	6 250 01.07.1978
SELECTIPIERRE 3	8 627	NS	3,90	NS	NS
LOGIPIERRE	6 980	14,08	3,17	8,98/3 ans	5 392 01.01.1979
INVESTIPIERRE 1	10 200	4,38	8,51	5,2 /8 ans	6 750 01.01.1974
INVESTIPIERRE 2	9 200	4,73	12,19	4,69/6,75 ans	6 750 01.03.1975
INVESTIPIERRE 3	8 200	4	5,12	3,44/5,75 ans	6 750 01.03.1976
INVESTIPIERRE 4	7 750	5,79	6,16	3,79/3,75 ans	6 740 01.04.1978
INVESTIPIERRE 5	6 740	NS	—	NS	NS
SOGEPIERRE 1	1 415	5,05	4,81	3,17/8,5 ans	1 085 30.06.1973
SOGEPIERRE 2	1 370	8,43	6,61	NS	NS
CIVILE FONCIERE	1 300	3,85	—	1,18/10 ans	1 155 01.01.1972
SLIVIMO 1	13 054,52	5	4,99	2,21/8,75 ans	10 780 01.03.1973
SLIVIMO 2	1 125	—	7,14	0,88/10 ans	1 030 01.01.1972
SLIVIMO 3	1 085	—	—	0,81/10 ans	1 000 01.01.1972
EPARGNE FONCIERE 1	1 550	—	—	3,48/10 ans	1 100 01.01.1972
EPARGNE FONCIERE 2	1 450	—	—	3,28/10 ans	1 050 01.01.1972
EPARGNE FONCIERE 3	1 250	—	4,17	2,22/10 ans	1 000 01.01.1972
RENTE IMMOBILIERE	1 320	—	10	0,54/10 ans	1 250 01.01.1972
LAFFITTE PIERRE 1	12 350	6,42	6,46	5,41/4 ans	10 000 01.01.1978
LAFFITTE PIERRE 2	10 000	—	—	NS	NS
FRUCTIPIERRE 1	1 630	6,47	10,13	4,01/6,75 ans	1 250 01.03.1975
FRUCTIPIERRE 2	2 550	NS	2	NS	NS
PARTICIPATION FONCIERE 1	1 952,5	6,47	7,90	5,39/10 ans	1 155 01.01.1972
PARTICIPATION FONCIERE 2	1 859	5,59	5,29	5,38/10 ans	1 100 01.01.1972

(1) Par rapport au 1^{er} janvier 1980(2) Par rapport au 1^{er} janvier 1981

(3) Variation moyenne annuelle du prix de souscription ou du prix de cession conseillé des parts.

TABLEAU V (suite et fin)

Evolution du prix des parts

NOM DE LA SOCIÉTÉ	Prix de cession au 1 ^{er} janvier 1982 (en francs)	Rappel du pourcentage de revalorisation 1980 (1)	Pourcentage de revalorisation 1981 (2)	Variation moyenne annuelle (3)	Prix et date de référence
GENEPIERRE 1	1 365	6,97	7,90	4,91/3 ans	1 182 01.01.1979
SELECTINVEST 1	7 800	7,82	4,83	6,78/6,5 ans	5 090 30.06.1975
SELECTINVEST 2	6 365	7,50	0,01	5,24/4,75 ans	5 000 01.04.1975
SELECTINVEST 3	3 200	11,11	6,66	NS	NS
SELECTINVEST 4	5 400	—	—	NS	NS
ELYSEES PIERRE	1 630	—	13,98	4,67/5,75 ans	1 253,5 01.04.1976
ELYSEES PIERRE 2	2 510	—	—	NS	NS
WORMS PIERRE	2 540	9,52	10,45	7,32/6 ans	1 662 01.01.1976
WORMS PIERRE 2	1 476	2,34	5,40	NS	NS
MULTIPIERRE	1 390	4,31	4,12	2,79/8,5 ans	1 100 30.06.1973
PATRIMOINE FONCIER	1 750	5,76	6,05	2,59/3,5 ans	1 600 01.07.1978
IMMOFONDS 1	1 730	—	16,89	5,63/10 ans	1 000 01.01.1972
IMMOFONDS 2	1 780	20	5,95	6,81/8,75 ans	1 000 01.05.1973
EUROFONCIERE	1 503,27	5,03	4,48	5,34/6 ans	1 100 01.02.1976
CIFOCOMA 1	1 500	—	11,11	3,15/10 ans	1 100 01.01.1972
CIFOCOMA 2	1 375	4,08	7,84	3,46/4 ans	1 200 01.01.1978
IMMOPLACEMENT	3 600	7,26	6,27	5,53/10 ans	2 100 01.01.1972
REVENU PIERRE	1 680	—	12	NS	NS
HAUSSMANN IMMOBILIER	2 725	—	NS	NS	NS
EIRAM 1	1 750	3,36	9,37	4,75/10 ans	1 100 01.01.1972
EIRAM 2	1 100	—	—	NS	NS
BAGGERSEE-OUEST	13 500	—	—	3,04/10 ans	10 000 01.01.1972
SOPRORENTE	1 190	NS	1,70	NS	NS
MIDI PIERRE	6 000	—	3,44	5,35/3,5 ans	5 000 01.07.1978
IMMOBILIERE PRIVEE	1 430,98	5,17	6,05	3,79/5,5 ans	1 166,30 01.07.1976
PIERRE SELECTION	1 385	7	6,53	2,90/6 ans	1 166,30 01.01.1976
DAUPHI PIERRE	1 160	NS	16	NS	NS
IMMAUVERGNE	2 756	4,99	—	4,98/4,75 ans	2 188 24.07.1977
UNICEP FRANCE 2	5 014,68	—	—	0,03/10 ans	5 000 01.01.1972
LYON PIERRE	1 100,00	—	NS	NS	NS

(1) Par rapport au 1^{er} janvier 1980(2) Par rapport au 1^{er} janvier 1981

(3) Variation moyenne annuelle du prix de souscription ou du prix de cession conseillé des parts.

TABLEAU VI

Répartition des acquisitions réalisées en 1981 par les sociétés civiles de placements immobiliers (1)

	Bureaux	Locaux commerciaux	Locaux d'habitation	Entrepôts	Divers (2)	Total
Paris	5,10	0,75	0,54	2,49	1,77	10,65
Région parisienne	14,20	3,67	—	30,05	5,08	53
Province	12,05	5,66	2,86	12,55	3,23	36,35
Global	31,35	10,08	3,40	45,09	10,08	100

(1) Cette répartition en pourcentage est évaluée à partir des surfaces en mètres carrés qui représentent globalement 268 274 m².

(2) Hôtels, cliniques, ateliers.

TABLEAU VII

Répartition des investissements réalisés en 1981 par les sociétés civiles de placements immobiliers (1)

	Bureaux	Locaux commerciaux	Locaux d'habitation	Entrepôts	Divers (2)	Total
Paris	17,61	3,05	1,85	0,60	0,40	23,51
Région parisienne	21,91	3,77	—	15,19	5,25	46,12
Province	14,34	6,50	2,89	4,49	2,15	30,37
Global	53,86	13,32	4,73	20,26	7,77	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 1981 (1)

	Bureaux	Locaux commerciaux	Locaux d'habitation	Entrepôts	Divers (2)	Total
Paris	10,76	2,32	1,37	0,42	1,19	16,06
Région parisienne	15,14	3,96	0,61	23,68	2,47	45,86
Province	8,79	7,65	0,56	18,11	2,97	38,08
Global	34,69	13,93	2,54	42,21	6,63	100

(1) Cette répartition en pourcentage est évaluée à partir des surfaces en mètres carrés qui représentent globalement 2 503 462 m².

(2) Hôtels, cliniques, ateliers.

ANNEXE XVII

PLANS D'EPARGNE EN VALEURS MOBILIERES

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 1980 alors que ceux des réseaux sont arrêtés au 31 décembre 1981.

A. — L'activité des réseaux spécialisés de démarchage en 1981

En 1981, huit sociétés ont procédé à la diffusion de plans d'épargne en valeurs mobilières par l'intermédiaire d'un réseau de démarchage. A celles-ci, s'ajoute un auxiliaire de la profession boursière qui procède également par voie de démarchage et trois sociétés d'assurances qui diffusent de tels plans par l'intermédiaire de leurs propres agents.

Six sociétés qui n'exercent plus aucune activité de démarchage depuis plusieurs années continuent à assurer la gestion des plans antérieurement souscrits.

Ainsi, au 31 décembre 1981, le nombre de démarcheurs employés par ces réseaux, autres que les agents d'assurances, s'élève à 546 contre 489 l'année précédente, soit une augmentation de près de 12 %. 89 % de ceux-ci appartiennent à deux réseaux.

	CARTES		DÉMARCHEURS en fonction à la fin de la période
	Délivrées	Annulées	
1980	239	161	489
1981 :			
1 ^{er} trimestre .	69	36	522
2 ^e trimestre ..	61	59	524
3 ^e trimestre ..	38	45	517
4 ^e trimestre ..	99	70	546
	267	210	

Le tableau ci-après donne une indication sur l'évolution du nombre de plans au cours de l'année 1981, selon que ceux-ci sont des plans à versement immédiat (P.V.I.) ou des plans à versements successifs (P.V.S.).

Nombre de plans

	P.V.I. (1)	P.V.S. (1)	TOTAL
A/ Existants au 31/12/1980 ..	18.302	22.017	40.319 (2)
Souscriptions	14.198	14.200	28.398
Résiliations	2.266	2.533	4.799
B/ Existants au 31/12/1981 ..	30.234	33.684	63.918
% de variation B/A	+ 65 %	+ 53 %	+ 58,5 %

(1) P.V.I. : Plan à versement immédiat comportant un seul versement d'un montant important.

P.V.S. : Plan à versements successifs comportant le versement de mensualités régulières pendant un certain nombre d'années.

(2) Ce chiffre diffère de celui figurant dans le rapport annuel 1980 du fait de la reprise en gestion par une banque des 23.683 plans dont elle était le promoteur et qui avaient été placés par l'intermédiaire d'un réseau spécialisé de démarchage. Ces plans figureront à partir du 1^{er} janvier 1981 dans les statistiques des banques.

Par rapport à l'année précédente, les souscriptions de nouveaux plans ont progressé de 49 %, alors que les fermetures (plans arrivés à échéance ou résiliés) sont en diminution de 37 %.

Le montant des capitaux recueillis s'élève à 1.090 MF contre 753 MF en 1980 soit une augmentation de 45 %. Cette progression résulte, comme en 1980, de l'augmentation des capitaux reçus, notamment au cours des deuxième et troisième trimestres 1981, au titre des plans à versement immédiat (+ 84 %). Les capitaux recueillis au titre des plans à versement successifs sont en diminution de 22 % ; 39 % de ceux-ci, soit 7,7 % du total, ont été versés dans le cadre de contrats d'épargne à long terme, souscrits pour le plus grand nombre au cours du quatrième trimestre 1981. La moyenne de versement par plan à versement immédiat, qui était restée stationnaire sur la période 1979-1980, s'élève en 1981 à 61.500 F, soit une progression de 10 %.

Capitaux recueillis

	1980		1981	
	MF	%	MF	%
Plans à versements immédiat	476	63	874	80
Plans à versements successifs	277	37	216	20
	<u>753</u>	<u>100</u>	<u>1.090</u>	<u>100</u>

Le portefeuille global géré au titre de tous les plans existants en fin d'année s'élève à 2,5 milliards de francs contre 1,6 milliard fin 1980, soit 56 % de plus que l'année précédente.

Portefeuille global géré

	1980		1981	
	MF	%	MF	%
SICAV	1.421	91	2.430	96
Autres valeurs	142	9	95	4
TOTAL :	1.563 (1)	100	2.525	100

(1) Chiffre corrigé pour les raisons indiquées en note 2 du premier tableau p. 229.

Le pourcentage important des investissements en actions de Sicav s'explique par le fait que la plupart des réseaux ont été créés pour développer cette formule de placement.

B. — Plans d'épargne placés par les banques en 1980

Au 31 décembre 1980, le nombre de plans gérés par les banques ou établissements financiers est en augmentation de 15 % par rapport au 31 décembre 1979. Cette augmentation, égale à celle de 1979/1978, a porté exclusivement sur les plans à versements successifs (+ 16,4 %), les plans à versement immédiat étant en diminution de 1 %. Plus de 45 % des plans sont des contrats d'épargne à long terme.

Les souscriptions de nouveaux plans ont baissé de 11 % par rapport à 1979, alors qu'elles avaient augmenté de 51 % en 1979 par rapport à 1978. Cette baisse se reflète aussi bien sur les plans à versement immédiat (- 24 %) que sur les plans à versements successifs non assortis d'un contrat d'épargne à long terme (- 25 %). Par contre les souscriptions de nouveaux contrats d'épargne à long terme ont progressé de près de 65 %.

Les fermetures de plans, arrivés à échéance ou résiliés, qui avaient fortement progressé en 1979 (+ 79 %), ont sensiblement diminué en 1980 (- 32 %). Ces fermetures concernent essentiellement les plans à versements successifs, assortis ou non d'un engagement d'épargne à long terme.

Le tableau ci-après donne une indication sur l'évolution du nombre de plans.

	P.V.I.	P.V.S (dont CELT)	Total
A/ Plans existants au 31/12/1979	15.812	262.758 (140.811)	278.570
B/ Plans souscrits	1.355	75.643 (21.909)	76.998
C/ Plans échus ou résiliés	1.511	32.718 (16.384)	34.229
D/ Plans existants au 31/12/1980 (A + B - C)	15.656	305.683 (146.336)	321.339

Les banques ou établissements financiers ont recueilli, 2.071,8 MF en 1980, soit 27 % de plus qu'en 1979. Cette augmentation est de 31 % pour l'ensemble des plans à versements successifs, y compris les contrats d'épargne à long terme (elle est de 41 % pour les seuls contrats d'épargne à long terme). Le montant des capitaux recueillis en exécution des plans à versement immédiat est en baisse de 32,6 % ; la moyenne de versement par plan de cette catégorie était de 52.965 F contre 59.565 F en 1979 et 61.700 en 1978. La part des versements effectués au titre des contrats d'épargne à long terme représente 64 % des capitaux recueillis par les plans à versements successifs.

Le tableau ci-après donne une indication sur l'évolution du portefeuille global géré au titre de ces plans par les banques ou établissements financiers sur la période 1979-1980.

CATEGORIES DE VALEURS	MONTANT (en MF)		POURCENTAGE	
	1979	1980	1979	1980
SICAV	3.098,8	4.080,3	36,8	38,9
Autres valeurs françaises ...	4.647,0	5.488,3	55,0	52,3
dont : (actions)	(2.332,7)	(2.611,9)	(27,5)	(24,9)
(obligations)	(2.314,3)	(2.876,4)	(27,5)	(27,4)
Valeurs étrangères	692,4	921,1)	8,2	8,8
dont : (actions)	(592,7)	(827,5)	(7,0)	(7,9)
(obligations)	(99,7)	(93,6)	(1,2)	(0,9)
TOTAL	8.438,2	10.489,7	100	100

Il ressort de ce tableau que le portefeuille global a progressé de 25 % sur l'année 1980. Sa répartition par catégorie de valeurs a peu changé par rapport à l'année précédente. Toutefois, comme en 1979, il existe globalement une certaine diminution de la part investie en actions et obligations françaises au profit de celle investie en action de Sicav (+ 2,1 %) et en actions étrangères (+ 0,9 %).

La part investie en actions de Sivav représentait 6,5 % de l'actif net global des Sicav au 31 décembre 1980.

C. — Plans d'épargne placés par les agents de change en 1980

Les agents de change géraient au 31 décembre 1980, 8.319 plans contre 7.691 un an auparavant, ce qui représente une augmentation de 8,2 % alors que celle-ci était de 11 % en 1979. Ces plans sont tous des contrats d'épargne à long terme. Les souscriptions de nouveaux plans ont été moins importantes en 1980 qu'en 1979 : 1.197 plans souscrits contre 1.330, soit une baisse de 10 %. De même les fermetures de plans sont plus importantes : 569 fermetures contre 529, soit une augmentation de 7,5 %.

Le montant des capitaux recueillis est en augmentation de 12 % : 106,5 MF contre 95,1 MF en 1979.

Le tableau ci-après donne l'évolution du portefeuille global géré par les agents de change au titre de ces plans sur la période 1979/1980. En montant celui-ci a fortement progressé en 1980 (+ 34 %), mais sa répartition a peu varié par rapport à 1979.

CATEGORIES DE VALEURS	MONTANT (en MF)		POURCENTAGE	
	1979	1980	1979	1980
SICAV	18,1	15,2	1,5	0,9
Autres valeurs françaises ...	1.032,6	1.332,6	82,8	79,7
dont : (actions)	(843,0)	(1.020,4)	(67,6)	(61,0)
(obligations)	(189,6)	(312,2)	(15,2)	(18,7)
Valeurs étrangères	197,2	(323,4)	(15,7)	(19,4)
dont : (actions)	(189,8)	(305,4)	(15,1)	(18,3)
(obligations)	(7,3)	(18,0)	(0,6)	(1,1)
TOTAL	1.247,8	1.671,2	100	100

D. — Situation d'ensemble en 1980

Les tableaux ci-après donnent une indication sur la situation générale des plans d'épargne en valeurs mobilières existants fin 1980, selon les trois catégories d'organismes de placement.

	RESEAUX DE DE-MARCHAGE	BANQUES	AGENTS DE CHANGE	TOTAL
Nombre de plans				
A/ Existants au 31/12/79	52.549	278.570	7.691	338.810
Souscrits en 1980	19.069	76.998	1.197	97.264
Résiliés en 1980	7.627	34.229	569	42.425
B/ Existants au 31/12/80 .	63.991	321.339	8.319	393.649
Variation 1980/1979	+ 21,7 %	+ 15 %	+ 11 %	+ 16,3 %
Capitaux recueillis en MF				
en 1979	496,6	1.627	95,1	2.218,7
en 1980	753	2.071,8	106,5	2.931,3
Variation 1980/1979	+ 53,8 %	+ 27,3 %	+ 12 %	+ 32,7 %

Il ressort du tableau qui précède que 82 % des plans existants au 31 décembre 1980 sont gérés directement par des banques ou établissements financiers et que ceux-ci ont recueilli 70,7 % du montant total des capitaux collectés. Les contrats d'épargne à long terme bien qu'ils représentent un pourcentage décroissant du nombre de plans existants (41,6 % contre 46 %), ont progressé en nombre de 156.447 à 163.817 fin 1980

Par rapport à 1979, on constate une légère augmentation de la part investie en actions de Sicav et en actions étrangères.

	1979		1980		% d'augmentation 1980-1979
	MF	%	MF	%	
SICAV	4.968,3	42,5	6.740,0	45,1	
Actions françaises	3.314,6	28,4	3.774,6	25,3	
Obligations françaises	2.503,9	21,5	3.188,6	21,3	
Actions étrangères	782,5	6,7	1.132,9	7,6	
Obligations étrangères	107	0,9	111,6	0,7	
TOTAL PORTEFEUILLE	11.676,3		14.947,7		28
dont :					
- Réseaux	1.990,3		2.786,8		40
- Banques	8.438,2		10.489,7		24,3
- Agents de change	1.247,8		1.671,2		34,0

ANNEXE XVIII

**LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE
ET LE PUBLIC
STATISTIQUES DES CORRESPONDANCES
REÇUES PAR LE SERVICE JURIDIQUE**

	<u>1980</u>	<u>1981</u>
Demandes de renseignements provenant de :		
Sociétés	146	215
Particuliers	280	230
Commissaires aux Comptes	29	17
Intermédiaires professionnels et conseils juridiques	207	162
Divers	<u>179</u>	<u>173</u>
total	<u>841</u>	<u>797</u>
Plaintes concernant :		
Les sociétés civiles de placements immobiliers	18	8
Les sociétés commerciales	127	77
Les agents de change	49	44
Les banques	11	12
Divers	<u>9</u>	<u>12</u>
total	<u>214</u>	<u>153</u>
Suggestions concernant :		
Les sociétés	3	1
La bourse	7	1
Divers	5	1
total	<u>15</u>	<u>3</u>
total général	<u>1070</u>	<u>953</u>

ANNEXE XIX

LE CENTRE DE DOCUMENTATION ET D'INFORMATION DU PUBLIC

Le centre de documentation et d'information de la Commission a accueilli en 1981 (1) plus de 2.500 personnes contre 2.200 en 1979 et 1980, qui souhaitaient consulter sur place les dossiers, études, ouvrages et périodiques mis à la disposition du public.

Comme les années précédentes, 70 % des visiteurs étaient des étudiants en sciences économiques, en gestion et en droit.

Le centre a, par ailleurs, répondu à un nombre accru de demandes de renseignements ou de documentation relatives aux valeurs mobilières, à la bourse et à son fonctionnement, en provenance de professeurs ou d'élèves de l'enseignement secondaire résidant en province.

La gamme des services offerts par le centre étant encore souvent mal connue, rappelons que celui-ci est ouvert de 13 h 30 à 18 h, du mardi au vendredi inclus, à toute personne qui souhaite s'informer non seulement sur les activités de la Commission et les sociétés cotées en bourse, mais aussi sur l'environnement dans lequel s'insèrent ces activités et évoluent ces sociétés.

A cette fin, de nombreux dossiers de presse régulièrement mis à jour, que complètent le cas échéant des articles de fond ou des ouvrages spécialisés, sont 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 des cinq dernières années ainsi que les comptes rendus d'assemblée générale extraordinaire ;

(1) Le centre a été fermé du 13 juillet au 17 août.

- 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.

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 de la hors-cote. D'autres moins complets, ou composés quelque peu différemment, sont également disponibles sur des sociétés inscrites au hors cote ou cotées pour leurs obligations et non pour leurs actions, ainsi que sur les S.I.C.A.V. et les sociétés civiles de placements immobiliers soumises au contrôle de la Commission.

Si la fonction principale du centre de documentation est d'accueillir et de renseigner sur place, d'orienter les recherches bibliographiques, éventuellement aussi de diriger certaines personnes sur les services techniques de la Commission, d'autres tâches lui sont également imparties ; il lui revient de répondre au téléphone ou par lettre aux demandes de renseignements ne nécessitant pas de recherches trop approfondies, et de diffuser les études, instructions et recommandations de la Commission dont la liste peut être envoyée sur simple demande.

Offrant l'avantage de rassembler en un même lieu les documents sociaux des entreprises faisant appel public à l'épargne ainsi qu'un grand nombre de dossiers juridiques, économiques, financiers et boursiers, le centre de documentation (1) constitue ainsi une structure d'accueil susceptible de répondre à l'attente de tous, spécialistes, étudiants aussi bien qu'épargnants individuels.

(1) 39-43, quai André Citroën, 75015 Paris, ouvert du mardi au vendredi de 13 h 30 à 18 heures ; tél. : 578.41.90 ou 578.43.96.

ANNEXE XX

LISTE DES PUBLICATIONS DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE EN 1981 (1)

Publications en vente à la Commission des opérations de bourse

- Bulletin Mensuel (2) (cf. ci-après table des matières de l'année 1981)
(Prix de l'abonnement incluant l'envoi du rapport annuel : 120 F ;
Prix du numéro : 12 F).
- Activité des SICAV en 1980 (200 F).
- Documents trimestriels relatifs aux SICAV : résultats globaux et états informatiques avec données individuelles pour chaque SICAV.
(Prix de l'abonnement incluant l'envoi de l'étude annuelle sur l'activité des SICAV : 900 F).
- Documents semestriels relatifs aux fonds communs de placement dits « à vocation générale » (Prix de l'abonnement 350 F).

Publications en vente à la Documentation Française Collection C.O.B. - Documentation Française

- Les actionnaires : les français et le marché des actions (60 F).
- Participation des salariés - Evolution des fonds communs de placement de 1969 à 1979 (98 F).

(1) La liste complète des études, instructions et recommandations de la Commission, diffusées à titre gratuit ou payant selon le cas, est disponible sur simple demande écrite ou téléphonique (578.41.90 et 578.43.96).

(2) La table des matières qui rassemble par thème et par ordre chronologique les articles publiés dans le Bulletin mensuel depuis l'origine (1969) et jusqu'en décembre 1980, ainsi qu'une mise à jour au 31 décembre 1981, peuvent être obtenues sur simple demande écrite ou téléphonique (578.43.96).

**BULLETIN MENSUEL D'INFORMATION DE LA COMMISSION
DES OPERATIONS DE BOURSE**

ANNÉE 1981

TABLE DES MATIERES

N° 133 - Janvier	— Nominations à la C.O.B. (Renouvellement des mandats de MM. Yves FLORNOY et Jean PINEAU)
N° 137 - Mai	— Nomination à la C.O.B. (M. Jean-Paul GIMONET)
N° 139 - Juillet	— Organisation du Service de l'information
N° 140 - Août-Septembre	— Nomination à la C.O.B. (M. Yves MALLET)

INFORMATION DES SOCIETES

N° 135 - Mars	— Régime de publicité officielle des emprunts
---------------	---

Assemblées générales

N° 135 - Mars	— Calendrier 1981 des assemblées générales des principales sociétés cotées
---------------	--

Publications périodiques obligatoires

N° 134 - Février	— Application des recommandations de la Commission en matière de situation provisoire du bilan — Publication anticipée des comptes annuels au BALO
N° 135 - Mars	— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire • Publication du chiffre d'affaires
N° 138 - Juin	— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire a) Publication du chiffre d'affaires b) Publication des situations provisoires du bilan
N° 140 - Août-Septembre	— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire. • Publication du chiffre d'affaires

- N° 143 - Décembre — Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
a) Publication du chiffre d'affaires
b) Publication des situations provisoires du bilan

Informations des actionnaires

- N° 133 - Janvier — Compte rendu de la réunion d'information organisée le 2 décembre 1980 par la C.O.B. sur le thème de la détermination des résultats corrigés des entreprises en période de variation de prix
— Statistiques des visas et dispenses de notes d'information pour l'année 1980
- N° 134 - Février — Egalité des actionnaires devant l'information : diffusion au grand public des informations données aux analystes financiers ou à quelques spécialistes
- N° 135 - Mars — Le contenu des plaquettes annuelles
- N° 136 - Avril — Informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée
- N° 137 - Mai — Communiqué des sociétés sur le résultat de leur exercice clos au 31 décembre 1980
- N° 139 - Juillet — Statistiques des visas et dispenses de notes d'information au cours du premier semestre 1981

Presse

- N° 137 - Mai — Rappel des règles de publicité commerciale à l'occasion de l'émission d'emprunt ou d'augmentation de capital

QUESTIONS COMPTABLES ET COMMISSAIRES AUX COMPTES

- N° 133 - Janvier — 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.
— Influence de la position fiscale différée sur le résultat des sociétés.

- N° 135 - Mars — Commissariat aux comptes des fonds communs de placement à vocation générale.
- N° 137 - Mai — Comptabilité et variations de prix.
— Traitement de l'écart de réévaluation légale dégagé antérieurement sur les titres d'une filiale absorbée par la société-mère
- N° 138 - Juin — Compte rendu d'une réunion tenue à Nancy le 23 mars 1981 entre les commissaires aux comptes et les experts comptables du ressort de la Bourse de Nancy et les représentants de la Commission
- N° 142 - Novembre — Acomptes sur dividendes

ACTIVITES BOURSIERES

Admissions et radiations de la cote officielle

- N° 134 - Février — Les introductions en Bourse en 1980

Règlementation du fonctionnement de la Bourse

- N° 134 - Février — Précaution à prendre avant tout achat portant sur des actions françaises traitées au hors cote et ouvrant droit à la détaxation prévue par la loi du 13/7/1978.
- N° 135 - Mars — Les problèmes posés par l'ajustement des bases de conversion d'obligations convertibles émises par une société radiée de la cote officielle
- N° 136 - Avril — Le compartiment spécial du marché hors cote en 1980
- N° 138 - Juin — La couverture des opérations de bourse à terme
- N° 139 - Juillet — Inscription au compartiment spécial du marché hors cote

Surveillance du marché

- N° 142 - Novembre — Conclusions d'une enquête sur le marché des valeurs nationalisables
- N° 143 - Décembre — Prudence à observer par des gestionnaires de portefeuilles pour leurs opérations personnelles sur le marché boursier.

ACTIONNARIAT DES SALARIES

- N° 135 - Mars — Distribution gratuite d'actions aux salariés
- N° 136 - Avril — Distribution gratuite d'actions aux salariés
- N° 137 - Mai — Distribution gratuite d'actions aux salariés
- N° 140 - Août-Septembre — Actionnariat des salariés (statistiques au 31 décembre 1980).
- N° 142 - Novembre — Distribution gratuite d'actions aux salariés.

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

- N° 133 - Janvier — Instruction relative aux modalités de création et de gestion des fonds communs de placement pour l'application de la loi n°80-834 du 24 octobre 1980
- Fonds communs de placement créés dans le cadre des ordonnances de 1967. Statistiques au 30 juin 1980
- N° 135 - Mars — Commissariat aux comptes des fonds communs de placement à vocation générale
- N° 138 - Juin — Mandat de gestion et investissement en parts de fonds communs de placement
- N° 140 - Août-Septembre — Fonds communs de placement « à vocation générale ». Statistiques 1979-1980
- Fonds communs de placement de la participation et des plans d'épargne d'entreprise
- N° 142 - Novembre — Fonds communs de placement « à vocation générale ». Statistiques au 30 Juin 1980.
- N° 143 - Décembre — Fonds communs de placement : mandat donné par le gérant

SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

- N° 133 - Janvier — Statistiques sur les SICAV
- Activité des SICAV pendant le 3^e trimestre 1980
 - Actif net au 30 septembre 1980

- N° 134 - Février — Statistiques sur les SICAV
1 — Mouvements du portefeuille des SICAV au cours du 2^e trimestre 1980
2 — Situation du portefeuille des SICAV au 30 juin 1980 en actions et obligations convertibles françaises
- N° 135 - Mars — Statistiques sur les SICAV
• Activité des SICAV pendant le 4^e trimestre 1980
• Actif net au 31 décembre 1980
- N° 137 - Mai — Statistiques sur les SICAV
1 — Mouvements du portefeuille des SICAV au cours du 3^e trimestre 1980
2 — Situation du portefeuille des SICAV en actions et obligations
- N° 138 - Juin — Statistiques sur les SICAV
• Activité des SICAV pendant le 1^{er} trimestre 1981
• Actif net au 31 mars 1981
- N° 139 - Juillet — L'activité des SICAV en 1980
- N° 140 - Août-Septembre — Statistiques sur les SICAV
• Activité des SICAV pendant le 2^e trimestre 1981
• Actif net au 30 juin 1981
- N° 143 - Décembre — Statistiques sur les SICAV
• Activité des SICAV pendant le 3^e trimestre 1981
• Actif net au 30 juin 1981

SOCIETES CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

- N° 135 - Mars — Sociétés civiles de placements immobiliers : situation au 30 décembre 1980
- N° 141 - Octobre — Sociétés civiles de placements immobiliers : situation au 30 juin 1981

DEMARCHAGE FINANCIER

- N° 133 - Janvier — Démarchage et conseil en investissement
- N° 134 - Février — Condamnation pour infraction à la réglementation sur l'appel public à l'épargne et le démarchage.

- N° 140 - Août-Septembre — Condamnation pour infraction aux règles du démarchage et pour escroquerie
— Plans d'épargne en valeurs mobilières.

QUESTIONS JURIDIQUES

- N° 133 - Janvier — Condamnation pour infraction au droit des sociétés
- N° 135 - Mars — Condamnation pour infraction à la réglementation sur l'appel public à l'épargne
- N° 136 - Avril — Utilisation d'informations privilégiées. Résultat d'une enquête
- N° 142 - Novembre — Droit de retrait des associés d'une société civile - Commentaire d'une décision judiciaire.
— Conditions d'octroi d'une pension de retraite à un ancien président du conseil d'administration

COMMUNIQUES

- N° 141 - Octobre — Communiqués de presse des 25 et 29 septembre 1981 (éléments de référence permettant d'apprécier l'effet des dispositions du projet de loi de nationalisations sur le montant des indemnités dues aux actionnaires)

ETUDES

- N° 133 - Janvier — Les émissions de valeurs mobilières au quatrième trimestre 1980.
— Statistiques provisoires pour l'année 1980
- N° 134 - Février — Résumé d'une étude de la C.O.B. sur l'actionnariat individuel
- N° 136 - Avril — Les émissions de valeurs mobilières au premier trimestre 1981
- N° 137 - Mai — Délai de mise en paiement des dividendes
- N° 138 - Juillet — Les émissions de valeurs mobilières au cours des six premiers mois de 1981

- N° 142 - Novembre — Les émissions de valeurs mobilières de janvier à septembre 1981
- N° 143 - Décembre — Les frais d'émission de titres par appel public à l'épargne

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° 133 - Janvier — Statistiques sur les SICAV
• Activité des SICAV pendant le 3^e trimestre 1980
- N° 134 - Février — Actionnariat individuel
- Statistiques sur les SICAV
1 — Mouvements du portefeuille des SICAV au cours du 2^e trimestre 1980
2 — Situation du portefeuille des SICAV au 30 juin 1980 en actions et obligations convertibles françaises
- N° 135 - Mars — Statistiques SICAV
• Activité des SICAV pendant le 4^e trimestre 1980
• Actif net au 31 décembre 1980
- N° 137 - Mai — XIII^e Rapport annuel au Président de la République
- Statistiques sur les SICAV
1 — Mouvements du portefeuille des SICAV au cours du 3^e trimestre 1980
2 — Situation du portefeuille des SICAV au 30 septembre 1980 en actions et obligations convertibles françaises
- N° 138 - Juin — Statistiques sur les SICAV
• Activité des SICAV pendant le 1^{er} trimestre 1981
• Actif net au 30 juin 1981
- N° 139 - Juin — L'activité des SICAV en 1980
- n° 140 - Août-Septembre — Statistiques sur les SICAV
• Activité des SICAV pendant le 2^e trimestre 1981
• Actif net au 30 juin 1981

n° 143 - Décembre

- Statistiques sur les SICAV
 - Activité des SICAV pendant le 3^e trimestre 1981
 - Actif net au 30 septembre 1981.

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'Economie 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.**

ANNEXE XXI

TEXTE DE L'AUDITION DE M. BERNARD TRICOT
LE 9 NOVEMBRE 1981
DEVANT LA COMMISSION SPECIALE DU SENAT
CHARGÉE D'EXAMINER LE PROJET DE LOI
DE NATIONALISATION (1)

Puisque la Commission spéciale du Sénat veut bien me demander un avis, je dirai d'abord qu'il me semble que tout système d'indemnisation des actionnaires d'une société nationalisée prête à discussion. Deux sortes de raisons au moins y contribuent :

- il est difficile d'estimer et même de définir la valeur d'une société ;
- l'opération de nationalisation se différencie de l'expropriation de biens immeubles et meubles par son caractère massif qui conduit la puissance publique à écarter l'indemnisation en espèces et à recourir à des règles générales et forfaitaires.

Pour formuler des avis, la Commission des opérations de bourse s'est principalement inspirée de deux idées :

- s'efforcer d'adapter aux nationalisations, avec les simplifications et les forfaitisations nécessaires, les règles qu'elle a elle-même établies et qui sont généralement suivies afin de protéger les actionnaires lors d'opérations plus ou moins comparables, telles que des fusions, des scissions ou des apports partiels d'actif (recommandations de la Commission des opérations de bourse (COB) publiées dans son rapport annuel pour 1977, page 179 et suivantes) ;
- veiller à ce que les solutions adoptées ne soient pas en contradiction marquée avec celles qui sont habituellement admises au plan international et que les actionnaires étrangers ne manqueraient sans doute pas d'invoquer.

C'est dans cet esprit que seront appréciés les principes et les modalités retenus par le projet de loi.

I. — Les principes qui se dégagent du projet sont les suivants :

- a) *égalité* de l'ensemble des actionnaires ou porteurs d'obligations convertibles, sans distinguer selon qu'il s'agit de petits, moyens ou gros porteurs, de personnes physiques ou morales, d'étrangers ou de Français ;
- b) caractère *effectif* de l'indemnité qui tend, sous des réserves qui seront rappelées, à couvrir l'ensemble du préjudice alors que d'autres systèmes, tel l'échange des actions actuelles contre de soi-

(1) Annexe au procès-verbal de la séance du 16 novembre 1981 de la commission spéciale du Sénat chargée d'examiner le projet de loi de nationalisation (tome III, auditions et documents joints aux auditions).

disant actions privilégiées sans droit de vote, n'auraient comporté qu'une indemnisation très partielle ;

- c) prise en considération, non pas d'un seul élément de valeur qui aurait été le cours moyen de bourse pendant une certaine période, mais *de plusieurs éléments* : ce cours moyen, la situation nette de la société à une date de référence, la valeur de rendement de la société en partant des bénéfices réalisés au cours des derniers exercices.

Ces éléments de calcul sont ceux dont l'emploi est recommandé par la COB dans le document mentionné ci-dessus. Ils sont habituellement utilisés dans les pays comparables au nôtre. Sans doute, d'autres facteurs sont-ils envisageables, en particulier les perspectives d'avenir de l'entreprise, mais ils sont subjectifs et incertains.

Ce serait en tout cas une erreur de dire que le détenteur d'une action qui en est privé par voie d'autorité doit se tenir pour satisfait quand il reçoit une indemnité fondée sur les seuls cours de bourse. On doit d'abord tenir compte de ce que, s'il avait vendu son titre, l'actionnaire aurait été payé aussitôt en espèces. En outre, les cours de bourse à un moment donné rendent rarement compte de l'importance de l'actif net de la société et des perspectives de rentabilité de celle-ci à moyen et long terme. C'est pourquoi la COB, depuis sa création, a œuvré afin que lorsqu'ont lieu des opérations importantes de transfert de propriété et de pouvoir dans le capital d'une société le prix qui est offert ou consenti aux « gros actionnaires » pour leurs titres ne soit pas réservé à cette catégorie d'intéressés et que l'ensemble des associés, même les plus modestes, aient la possibilité de céder leurs actions sur des bases équivalentes. Il est excellent que le projet de loi reconnaisse, au plan des principes, que les actionnaires doivent recevoir à l'occasion d'une prise de contrôle un prix qui ne soit pas seulement calculé sur la base des cours de bourse.

Cette position est conforme à l'esprit du droit des sociétés. Les actionnaires sont des associés. Ils ont des droits sur le patrimoine social. On sait qu'en cas de liquidation, le partage de l'actif net subsistant après remboursement du nominal des actions ou des parts sociales est effectué entre les associés dans les mêmes proportions que leur participation au capital social.

- d) *pondération* des trois critères retenus égale à 2 — 1 — 1. Toute pondération est discutable dans ce domaine, surtout quand la loi la fixe d'une façon uniforme pour des sociétés très différentes. Mais le principe adopté est valable et les discussions possibles sur son application ne dépassent pas, semble-t-il, la marge normale d'appréciation ;
- e) *règlement* des indemnités sous forme, à défaut d'espèces, de titres d'Etat ou garantis par l'Etat émis aux conditions normales du marché. L'échange d'actions contre des obligations négociables est une modalité convenable.

L'existence d'un taux d'intérêt variable en fonction des taux de rendement des emprunts d'Etat ou garantis par l'Etat devrait assurer la bonne tenue des titres sur le marché secondaire, sans pouvoir cependant constituer pendant toute la durée du titre une protection du capital contre l'érosion monétaire.

II. — Les modalités

- a) La période de référence retenue pour le calcul du *cours de bourse moyen* (1978, 1979, 1980) a l'avantage de se situer nettement avant le moment où, en 1981, les cours ont été perturbés par les événements politiques.

Mais la longueur de cette période de trois ans a l'inconvénient de défavoriser les sociétés dont les résultats allaient en s'améliorant, alors qu'elle avantage celles dont les résultats étaient stagnants ou en déclin.

On peut douter en outre qu'il soit justifié de faire la moyenne sans tenir compte de la dérive monétaire.

- b) Des doutes analogues peuvent être exprimés quant au fait que les *bénéfices* des exercices 1978 et 1979 ne sont pas réévalués compte tenu de cette dérive.

De même qu'il est prévu, pour ce qui est du critère de cours de bourse, un ajustement des cours afin de tenir compte des opérations ayant affecté le capital pendant les trois années considérées, de même il conviendrait, ce que ne fait pas le texte actuel, de procéder à un ajustement au sujet des bénéfices.

Le coefficient 10 retenu pour obtenir une valeur de rendement n'appelle pas d'observation.

- c) La situation nette des sociétés qui est prise en considération est celle qui ressort des comptes sociaux, sans que soit prévue la *réestimation des valeurs d'actif*. On peut le regretter. Mais l'intention du Gouvernement étant que le montant des indemnités soit rapidement calculé (ce qui rejoint dans une large mesure ce que peuvent souhaiter les actionnaires eux-mêmes), il ne paraît pas possible d'entreprendre les expertises longues et sujettes à discussion qu'une évaluation directe rendrait nécessaire.

- d) Par contre, il est anormal de ne considérer, quand il s'agit d'une société ayant des filiales, que les comptes sociaux, à l'exclusion des *comptes consolidés*.

Ceux-ci donnent de la situation de la société mère une vue beaucoup plus réelle que les comptes sociaux. Ce n'est point parce qu'une société mère est seule nationalisée au lieu que l'ensemble de son groupe le soit, qu'il y a lieu d'apprécier les actifs et les bénéfices de cette société en ne tenant compte qu'incomplètement de sa part dans les filiales. Ainsi, s'agissant de l'actif, les comptes sociaux comportent seulement le prix de revient, non réévalué ou incomplètement réévalué, des titres des filiales détenus par la société-mère alors que les comptes consolidés font apparaître la part du montant des actifs de ces sociétés dont la mère est indirectement propriétaire. De même, pour ce qui est des bénéfices des filiales, les comptes sociaux révèlent seulement les dividendes que la société mère a reçus de sa filiale, alors que la société mère peut avoir comme politique de laisser aux filiales la disposition d'une part importante des bénéfices de celle-ci, mais ce bénéfice constitue bien un élément de la valeur de la société mère.

Le fait d'ignorer les comptes consolidés entraîne des inégalités de traitement entre les sociétés suivant que celles-ci ont ou non des filiales et, quand elles en ont, suivant l'importance de celles-ci et la politique de la maison mère à leur égard.

Depuis des années, la COB recommande aux sociétés françaises ayant des filiales d'établir et de publier leurs comptes consolidés afin que le public connaisse leur situation réelle. De grands progrès ont été réalisés dans cette voie. Les recommandations de 1977 indiquent que « l'actif net ne peut être considéré comme significatif si, pour une société ayant des filiales, il n'est pas établi de comptes consolidés ». Enfin, la pratique étrangère, spécialement anglo-saxonne, ne connaît que les comptes consolidés en fait de sociétés ayant des filiales.

Ceci étant dit, il est juste de rappeler aussi les objections faites à la prise en considération de ces comptes :

- la consolidation n'est pas encore obligatoire en France ; un article de loi créant cette obligation est à l'étude depuis plusieurs années au Parlement ; il a été adopté l'an dernier par l'Assemblée Nationale, mais il ne l'a pas encore été par le Sénat ;
 - toutes les sociétés cotées qui devraient normalement établir des comptes consolidés ne le font pas encore (environ un quart s'en abstient) ;
 - les comptes consolidés ne sont soumis ni à l'obligation de certification par les commissaires aux comptes ni à l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires ;
 - les méthodes de consolidation ne sont pas normalisées ;
 - il faudrait enfin, pour avoir égard aux comptes consolidés dans le calcul des indemnités de nationalisation, instituer une Commission d'évaluation. Mais celle-ci, si elle recevait le pouvoir de statuer « ex æquo et bono », devrait pouvoir tirer les conséquences des comptes consolidés sans que ses travaux en soient exagérément prolongés. Il n'en irait autrement que pour les deux banques nationalisables qui, bien qu'elles aient des filiales, s'abstiennent d'établir des comptes consolidés.
- e) Le projet de loi, complété notamment par l'amendement n° 923 de l'Assemblée Nationale, semble impliquer que l'indemnité ait été calculée en tenant compte de la perte des *dividendes dus au titre de l'exercice 1981* puisqu'on prévoit de déduire, le cas échéant, de cette indemnité, les acomptes perçus sur les dividendes.

Ce raisonnement ne paraît pas fondé.

Le mode de calcul adopté par le projet de loi tend à indemniser la privation d'un capital évalué à une date donnée (en l'occurrence le 31 décembre 1980 compte tenu des critères retenus) et non la perte du revenu auquel auraient normalement pu prétendre les actionnaires au titre de la période écoulée depuis cette date. Il en aurait été d'ailleurs de même si le critère de cours de bourse avait été seul retenu.

Cette absence de compensation serait-elle conforme aux usages des transactions privées ?

Il est bien vrai qu'en fait d'offre publique d'achat (O.P.A.), les titres sont remis par les vendeurs « coupons attachés », de sorte que c'est l'acquéreur qui bénéficie des dividendes éventuels. Mais l'O.P.A. est par définition une offre que les détenteurs de titres sont libres d'accepter ou non. Cette offre comporte habituellement une prime par rapport aux cours de bourse (d'après les exemples récents que nous

avons étudiés, cette prime va de 19 à plus de 50 %) ; cette prime est, dans la plupart des cas, très supérieure à celle qui résultera de l'application de la loi. Enfin, il faut tenir compte de ce qu'en cas d'O.P.A., l'acquéreur paie le vendeur en espèces et non par voie d'échange de titres. Au total, la référence à l'O.P.A. est peu adaptée.

Les opérations de la vie des affaires qui présentent le plus d'analogie avec le système retenu par le projet de loi de nationalisation sont les offres publiques d'échange et les opérations de fusions. Mais dans ce cas la pratique est que les titres remis en règlement par l'acquéreur au vendeur sont créés à une date de jouissance assurant au porteur la continuité de revenus. La transposition de cette pratique dans l'opération de nationalisation aurait donc conduit à créer des obligations indemnitaires avec une jouissance au 1^{er} janvier 1981 et non pas au 1^{er} janvier 1982 comme il est prévu dans le projet de loi.

Si aucun dividende ne devait être versé pour 1981 à leurs anciens actionnaires par les sociétés nationalisées, il conviendrait qu'un élément particulier de l'indemnité soit destiné à réparer cette anomalie.

Mais il serait plus logique et plus juste que la charge du paiement des dividendes relatifs à 1981 incombe aux sociétés et que cela soit dit dans la loi.

*
* *

S'il m'était demandé de résumer mon avis sur le régime d'indemnisation prévu par le projet de loi, je répéterais, sans insister sur ce que peuvent avoir de discuté dans chaque cas particulier les conséquences de tout système forfaitaire, que ce régime repose sur des principes juridiques valables, que contrairement à ce qui a été dit parfois, il ne peut être qualifié de spoliateur, mais que certaines de ses modalités sont critiquables. Il s'agit principalement de la question des comptes consolidés et de celle des dividendes de l'exercice 1981.

Le présent rapport a été arrêté et signé le 30 mars 1982 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 19 avril 1982 en application de l'article 4 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Direction des Journaux officiels,
26, rue Desaix
75727 Paris Cedex 15
Edition : Avril 1982
Dépôt légal : Mai 1982
N° Editeur : 352090000-482

TIRÉ A PART

DES TABLEAUX DES PAGES 129 ET 130

**établissant une comparaison entre le montant
des indemnités dues au titre de chaque
action et différentes références boursières.**

Indemnisation des actionnaires des sociétés cotées nationalisées

Tableau comparatif

Colonnes 1 à 6 : données en francs

NOM DES SOCIÉTÉS	REFERENCES BOURSIÈRES				PROJET DE LOI adopté par le Parlement le 18 déc. 1981	LOI de nationalisation du 11 février 1982	DIFFERENCES en %		Valeur assignée aux sociétés nationalisées par la loi du 11 février 1982 (compte non tenu des obligations convertibles)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Moyenne des cours du 1.1.78 au 31.12.80	Moyenne des cours du 1.10.80 au 31.3.81	Meilleure moyenne mensuelle des cours (période du 1.10.80 au 31.3.81)	Montant par action du dividende 1980	Valeur d'indem- nisation par action selon ce texte (1)	Montant de l'indemnité par action (2)	Colonne 6 Colonne 5	Colonne 6 Colonne 2	Produit du montant de l'indemnité par action (col. 6) par le nombre d'actions au 31.12.81 (millions de francs)
Sociétés Industrielles									
Rhône-Poulenc	112,03	89,54	101,69	4,50	135,98	120,96	- 11	+ 35,9	2 749
P.U.K.	92,95	94,41	100,99	8	104,64	124,25	+ 18,7	+ 31,6	3 167
Compagnie de St Gobain	135,10	133,89	140,97	12,2	156,18	174,61	+ 11,8	+ 30,4	6 050
C.G.E.	326,11	382,63	406,45	25,5	334,15	492,27	+ 47,3	+ 28,6	3 487
Thomson-Brandt	216,59	231,48	256,28	13	255,71	306,94	+ 20	+ 32,6	1 951
Compagnies Financières									
Paribas	211,09	243,26	256,83	17,25	218,70	303,35	+ 38,7	+ 24,7	5 020
Suez	279,73	315,76	348,15	23	327,35	423,09	+ 29,2	+ 34	4 010
Banques									
B.N.P.	257,25	275,47	280,00	18	475,01	339,72	- 28,5	+ 23,3	2 773
Société Générale	202,89	264,79	278,95	12	338,40	331,68	- 2	+ 25,3	3 790
Crédit Lyonnais	—	277,64	285,42	15	765,77	342,48	- 55,3	+ 23,3	1 841
Crédit du Nord	61,78	79,62	84,98	5	101,26	102,26	+ 1	+ 28,4	520
C.C.F.	151,37	205,99	211,69	11,5	163,76	253,88	+ 55	+ 23,2	1 773
C.I.C.	124,54	166,51	168,56	9,8	159,71	203,33	+ 27,3	+ 22,1	921
Lyonnaise de Dépôts ...	137,35	192,10	204,86	9,8	163,27	246,08	+ 50,7	+ 28,1	505
Nancéienne Varin- Bernier	209,29	282,25	292,64	15	252,91	350,71	+ 38,7	+ 24,3	359
Banque Worms	197,53	179,53	184,75	18	182,33	229,10	+ 25,6	+ 27,6	576
Scalbert Dupont	110,49	137,78	145,75	8	146,89	175,28	+ 19,3	+ 27,2	250
C.I.A.L.	212,47	279,55	290,82	12,3	249,32	345,15	+ 38,4	+ 23,5	551
Crédit Industriel de l'Ouest	115,76	141,21	146,55	8,8	132,28	176,81	+ 33,7	+ 25,2	291
Marseillaise de Crédit ...	232,76	277,43	284,52	6,5	165,54	331,55	+ 100,3	+ 19,5	634
Sogenal	319,62	320,90	341,08	12	294,86	402,11	+ 36,4	+ 25,3	435
Banque Rothschild	—	161,14	168,48	4,5	240,97	197,20	- 18,2	+ 22,4	412
Banque Hervet	202,75	214,9	232,60	10,5	205,74	276,93	+ 34,6	+ 28,9	394
Banque de Bretagne	133,42	150,52	152	7,5	143,50	181,58	+ 26,5	+ 20,6	150
Crédit Industriel de Normandie	116,15	131,29	135,38	8,4	125,91	163,91	+ 30,2	+ 24,8	72
Bordelaise de C.I.C.	84,05	68,47	73,72	4,2	91,97	88,83	- 3,4	+ 29,7	38
Société Centrale de Banque	70,39	79,92	82,34	6	104,99	100,51	- 4,3	+ 25,8	63
Séquanaise de Banque ...	247,61	260,45	267,89	21	337,14	329,33	- 2,3	+ 26,4	165
Total									42 947

(1) — **Source** : Rapport à l'Assemblée Nationale, fait par M. Charzat au nom de la commission spéciale chargée d'examiner le projet de loi de nationalisation. Les données relatives à la Banque Worms et à Sogenal ont été corrigées (ajustement du nombre d'actions par prise en compte des attributions de l'année 1981).
— En ce qui concerne les sociétés cotées, ce texte prévoyait une valeur d'échange égale, pour 50 % à la capitalisation boursière des actions (moyenne des cours entre le 1^{er} janvier 1978 et le 31 décembre 1980), pour 25 % à la situation nette comptable des sociétés mères au 31 décembre 1980, pour 25 % au produit par 10 du bénéfice net moyen dégagé au cours des exercices 1978 à 1980 ; la valeur d'échange par action étant égale à la somme ainsi déterminée divisée par le nombre d'actions au 31 décembre 1980, éventuellement augmenté des distributions d'actions gratuites ultérieures. Le critère du cours de bourse ne s'appliquant qu'aux sociétés cotées au 1^{er} janvier 1978, les titres du Crédit Lyonnais et de la Banque Rothschild (introduits en 1978 et 1979) relevaient du système d'indemnisation prévu pour les sociétés non cotées visées par le texte.

(2) — **Source** : Avis du Ministre de l'Economie et des Finances (J.O. du 20 mars 1982).
— En ce qui concerne les sociétés cotées, la loi établit la valeur d'échange des actions comme la somme, majorée de 14 %, du produit du nombre d'actions au 31 décembre 1981 par la moyenne des cours la plus élevée de celles de chacun des 6 mois d'octobre 1980 à mars 1981, et du montant des sommes distribuées sous forme de dividendes au titre de l'exercice 1980 ; la valeur d'échange par action étant égale à la somme ainsi déterminée divisée par le nombre d'actions au 31 décembre 1981.

