

COMMISSION  
DES OPÉRATIONS  
DE BOURSE  
1993



RAPPORT AU PRÉSIDENT  
DE LA RÉPUBLIQUE

26<sup>e</sup> RAPPORT  
COMMISSION  
DES  
OPÉRATIONS  
DE BOURSE  
1993

RAPPORT AU PRÉSIDENT  
DE LA RÉPUBLIQUE

COMMISSION  
DES  
OPÉRATIONS  
DE BOURSE



Le Président

Paris, le 29 mars 1994

Monsieur le Président de la République,

En 1993, la grande animation et la hausse spectaculaire des marchés financiers ont fait contraste avec l'atonie de l'économie, en France et dans la plupart des pays d'Europe. L'augmentation des cours et des volumes s'affirme surtout dans la deuxième partie de l'année, sous l'influence de la reprise aux Etats-Unis et de l'anticipation d'une accélération du mouvement de baisse des taux en Europe continentale.

Aussi bien, le montant des émissions a-t-il été particulièrement important ; en témoignent le succès de l'emprunt d'Etat et la réussite des privatisations, ainsi que le renforcement des capitaux permanents de grands groupes industriels et bancaires.

La détention d'actions par les groupes financiers institutionnels et les particuliers, accentuée par l'expansion des PEA, s'en est trouvée sensiblement accrue, et d'autant plus que, à l'intérieur de la masse des OPCVM, en augmentation, s'amorçait un transfert à partir des fonds dits "monétaires".

En conséquence, la Commission des Opérations de Bourse a eu le devoir et l'occasion de susciter, en coopération avec les émetteurs et les banques, une nouvelle amélioration de l'information du public, plus étendue, plus fiable, plus rapide et mieux adaptée aux diverses catégories d'investisseurs. Dans le même sens, ont été rendus plus "lisibles" le cadre juridique et les procédures d'augmentation de capital. Cette démarche a conduit encore la COB à exercer une vigilance particulière sur les opérations de restructuration industrielle, par OPA, fusions et cessions d'actifs.

Trois questions peuvent, à cet égard, retenir l'attention : l'indépendance des sociétés cotées, la répartition des pouvoirs dans celles-ci, la sauvegarde des droits des épargnants.

Sur le premier point - et, plus précisément, sur la limitation des droits de vote et sur le dividende majoré -, la COB a réaffirmé une position de juste milieu entre l'exposition au marché, la stabilité de gestion des actifs économiques, et la sauvegarde de centres de décision autonomes et nationaux. Cette position rend d'autant plus nécessaire que s'établit, entre le président d'une société, le conseil d'administration et les actionnaires, un équilibre des droits et des pouvoirs qui situe les responsabilités et fonde les décisions de chacun sur une information étendue et commune. Une problématique de ce sujet important est présentée dans le rapport.

Sans verser dans la démagogie et ouvrir la voie au chantage, la COB, protectrice des droits des épargnants est, par vocation, à l'écoute de leurs demandes. C'est ainsi que, avant d'approuver certaines opérations importantes de fusion ou de cession, elle a provoqué l'intervention d'une expertise indépendante, sous la forme d'une "attestation d'équité". Dans cette ligne, elle persiste à penser qu'il faudrait d'autre part accroître les pouvoirs des actionnaires, principalement par l'élargissement des conditions de l'expertise de minorité et la reconnaissance d'un droit de recours plus étendu à leurs associations de défense.

L'ampleur du programme de privatisation et le rôle croissant joué par les investisseurs non résidents dans notre économie conduisent à encourager toujours davantage l'épargne des Français à se diriger vers le marché des actions, tant il est vrai que nos entreprises pourront d'autant plus aisément recourir au marché international des capitaux qu'elles disposeront d'une base solide.

C'est au titre de cette politique de développement de la participation des particuliers et des financiers institutionnels que la COB s'est attachée depuis trois ans à mener à bien une organisation complète du secteur des OPCVM. Et c'est pourquoi le présent rapport recommande aussi de renforcer l'"industrie" de la gestion pour compte de tiers - gestion d'OPCVM, gestion de portefeuille, distribution de produits financiers, conseils en investissements et en patrimoine... - démarche d'autant plus nécessaire que l'espace financier français sera bientôt entièrement ouvert à la concurrence extérieure en ce domaine. Celui-ci a fait l'objet d'une surveillance renforcée, s'ajoutant à la répression des manquements aux textes sur

les initiés et sur l'information du marché, qui en a constitué l'essentiel.

A ce sujet, la jurisprudence s'est enrichie, tant de la part des tribunaux qu'au niveau de la COB, fixant ainsi heureusement l'état du droit. On doit noter que les tribunaux ont validé les décisions de la COB et du CBV, lui-même toujours appuyé par la COB. Du point de vue de la teneur des infractions, on peut avancer synthétiquement qu'elles ressortissent généralement davantage à une méconnaissance de la nouvelle déontologie financière qu'à une volonté délibérée de fraude.

Celle-ci tend à prendre de plus en plus des formes internationales. C'est ainsi que la COB a dû, à plusieurs reprises, sanctionner des intermédiaires étrangers et prévenir le public du caractère fallacieux de leurs sollicitations, ou encore s'intéresser à des transactions dont la contrepartie était non résidente. De même, la coopération entre pays s'est largement étendue par échange d'informations dans le cadre d'enquêtes concernant plusieurs territoires.

Ce n'est là qu'un aspect du caractère de plus en plus international de la régulation des marchés. Dans tous les pays européens, à l'heure actuelle, on s'emploie à transposer les directives fondamentales de l'Union en matière financière : "services en investissements" et "règles de capital". A l'échelle mondiale, les régulateurs bancaires et les régulateurs financiers se sont engagés dans une ambitieuse opération de rapprochement pour adopter des règles communes de couverture des risques de portefeuille. Voisine de cette démarche est celle qui touche à la surveillance des "conglomérats" d'activités financières, dont les accidents et les scandales récents ont montré la nécessité.

Enfin, toutes les autorités bancaires et financières, ainsi que les principales associations d'intermédiaires, s'efforcent de comprendre et de maîtriser les risques de solvabilité et de système que font courir les produits dits "dérivés" - contenant des engagements inconditionnels ou conditionnels à terme. L'attention doit être surtout accordée à ceux qui sont négociés hors marché, les réseaux électroniques qui les portent (comme, de plus en plus, les opérations classiques) posant eux-mêmes, quand ils tendent à devenir de véritables marchés, des problèmes inédits aux régulateurs.

COB

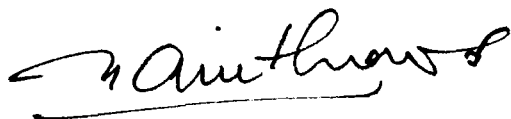
Au total, l'année 1993 incite à la fois à l'optimisme et à l'inquiétude.

Les marchés financiers se sont bien développés. Ils ont joué leur rôle d'acheminement de l'épargne vers les besoins de l'économie et de l'Etat. La déontologie et l'ouverture internationale se sont à coup sûr améliorées à la mesure des progrès de l'information et de l'adaptation des procédures.

En revanche, la protection des droits des porteurs de valeurs mobilières a constamment été sollicitée par la complexité des opérations financières, et il n'est pas acquis que l'extension du nombre des actionnaires s'accompagne d'une amélioration sensible de leur situation par rapport aux entreprises et de leur confiance. Enfin, si les marchés financiers sont devenus beaucoup plus actifs et optimistes, les risques qu'ils recèlent se sont sans doute accrus. Le principal défi, aujourd'hui, à cet égard, est d'évaluer ces risques, de les situer correctement, notamment chez les intermédiaires, enfin, de prendre les mesures appropriées pour les réguler et les limiter.

Le capitalisme financier moderne est flamboyant, versatile et fragile. Il est plus que jamais nécessaire d'en comprendre les mécanismes, de le surveiller et de le maîtriser, si possible par une coopération étroite entre les intervenants, organisés pour assurer le respect des normes, et les autorités de régulation.

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



Jean SAINT-GEOURS

## Avertissement

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

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



# SYNTHÈSE

## PREMIÈRE PARTIE

# L'environnement économique et politique

L'activité des marchés en 1993 a été fortement influencée par le mouvement de baisse des taux d'intérêt.

Si ce mouvement a été général, l'ampleur de la baisse des taux et le rythme selon lequel celle-ci s'est effectuée ont été différents, tant en raison des situations économiques particulières des pays concernés que du fait de l'évolution des marchés des changes qui ont en Europe constitué une contrainte très forte à la détente des taux.

Les autorités américaines ont, de ce point de vue, bénéficié d'une latitude plus grande, pour accompagner la reprise économique par un mouvement de baisse des taux, déjà amorcé depuis 1990. Les craintes d'un retour de l'inflation ont toutefois conduit à enregistrer une certaine remontée des taux en fin d'année, dans un mouvement alors contraire à celui observé sur les marchés européens.

En Europe, le mouvement de baisse des taux ne s'est amorcé qu'à la fin du premier trimestre 1993 et a été notablement ralenti par les deux crises qui ont affecté, cette année, le fonctionnement du système monétaire européen.

En janvier 1993, lors de la première crise, la parité du franc a été maintenue grâce à une étroite collaboration entre les autorités française et allemande. La seconde crise, plus importante, a conduit les Etats membres de l'Union Européenne, par la signature de l'accord de Bruxelles du 2 août, à porter de 2,25 % à 15 % les marges de fluctuation entre le franc français, le franc belge et la couronne danoise d'une part et leur cours pivot au sein du SME, d'autre part.

Ces deux crises ont obligé les autorités à adapter le rythme de cette évolution des taux d'intérêt aux contraintes de leur situation économique propre, ne permettant pas d'assurer une convergence en fin d'année.

Toutefois, la politique des taux d'intérêt de la France est restée très proche de celle de l'Allemagne; elle ne s'en sera écartée qu'en juin, les taux courts français devenant inférieurs aux taux allemands. La crise du SME en juillet a annulé cet écart. La différence entre les taux à long terme s'est également considérablement réduite : le taux de rendement des emprunts d'Etat allemands à 10 ans est passé de 7,25 % en début d'année à 5,66 % en décembre, tandis que le taux de rendement de l'OAT à 10 ans revenait de 8,25 % à 5,80 %.

Quant à la Grande-Bretagne, elle avait anticipé ce mouvement, avec une forte baisse des taux en 1992, en relation avec la dévaluation de la livre, qui s'est poursuivie de manière prudente en 1993, toutefois dans un contexte de reprise économique. La détente des taux dans les autres pays européens aura été moins sensible, en Espagne et en Italie particulièrement, qui conservent encore en fin d'année des niveaux de taux élevés (respectivement de 11,25 % et 9 %) en raison des difficultés économiques rencontrées par ces pays.

Cette baisse générale des taux a eu pour conséquence une forte progression des transactions sur valeurs mobilières. L'ensemble des places financières a ainsi pu afficher d'excellentes performances, à l'exception de Tokyo.

Le Japon a connu, sur le plan économique, une année très difficile; le ralentissement de la croissance observé en 1992 s'est transformé en récession et cela, malgré les plans de relance successifs des gouvernements japonais. La bourse de Tokyo a ainsi perdu, à partir d'octobre, la quasi-totalité des gains enregistrés pour clôturer l'année en hausse de 2,9 % seulement.

Les marchés nord-américains, soutenus par une reprise de l'activité économique ont enregistré des performances importantes. Toronto a gagné, sur l'année 1993, 29,2 % tandis qu'à New-York, l'indice Dow-Jones terminait l'année sur un record historique, en hausse de 13,7 %.

Les différences en Europe, déjà notables en 1992 ont continué de s'accroître. La place de Londres qui affichait l'année dernière la meilleure performance, se situe cette année à la dernière place avec un indice FT 100 qui a néanmoins progressé de 20,1 %. Sur la bourse de Paris, l'indice CAC 40 a augmenté de 22 %, les deux nouveaux indices SBF 120 et SBF 250 progressant respectivement de 30 et 32 %. Ces performances restent inférieures à celles enregistrées sur la bourse de Madrid (+ 50,6 %) et sur la bourse de Francfort (+ 46,7 %) qui a franchi régulièrement des niveaux records alors même que l'économie allemande connaît l'une des plus graves crises économiques de l'après-guerre.

La croissance des transactions sur valeurs mobilières a été très forte sur la place de Paris puisque le montant des échanges a été supérieur à 8 200 milliards de francs, en progression de 62 % par rapport à l'année 1992. Cette croissance a été particulièrement sensible dans le secteur obligataire. Les transactions sur titres de créance ont augmenté de 64 %, en raison notamment du succès rencontré par les emprunts d'Etat. Le volume des échanges sur titres de capital a également connu une vive croissance (+ 48 %) tant pour les titres admis à la cote officielle qu'au second marché. Sur ce dernier, les transactions se sont accrues de 47 % en 1993, alors qu'elles avaient régressé de 35 % en 1992, marquant ainsi un renouveau de ce marché dont l'indice a progressé deux fois plus vite (+ 41,5 %) que l'indice CAC 40.

L'augmentation du volume des transactions sur valeurs mobilières a, en très grande partie, résulté de la réorientation de l'épargne vers des placements à long terme parallèlement au reflux des OPCVM de court terme.

L'actif net des SICAV monétaires, après avoir augmenté régulièrement depuis leur création, s'est réduit de 11,5 % en 1993. Pour la première fois, la collecte nette a été négative (— 194,3 milliards de francs). Cette diminution résulte en premier lieu de la baisse des taux qui a conduit l'épargne à se

reporter sur des placements en obligations ou en actions. Elle résulte également des mesures prises par les pouvoirs publics : l'alourdissement de la fiscalité des OPCVM monétaires et la possibilité offerte aux personnes physiques de transférer sur un plan d'épargne en actions (PEA) en franchise d'impôt jusqu'au 31 décembre 1993, les titres d'OPCVM de court terme.

Cette mesure d'accompagnement jointe au lancement du grand emprunt d'Etat lancé au printemps et convertible en actions de sociétés privatisées a contribué au succès du PEA. Initialement prévu à 40 milliards de francs, le montant de cet emprunt s'est finalement élevé à 110 milliards de francs, les demandes des particuliers ayant toutes été servies : 1,3 million de personnes ont souscrit entre le 25 juin et le 10 juillet 1993. Il présentait certains avantages pour les personnes physiques résidentes : exonération d'impôt sur les plus-values des cessions de titres d'OPCVM de trésorerie, convertibilité en actions de sociétés privatisées, donnant droit à une priorité de second rang pour l'acquisition des titres de ces sociétés privatisées et éligibles au PEA. Sur les 110 milliards de francs que représentait l'emprunt, 70 milliards sont venus des OPCVM de Trésorerie et 63 % des obligations ont été inscrites dans un PEA.

Au total, le PEA a joué un rôle non négligeable dans le développement du marché des actions.

Fin septembre 1993, soit un an après leur création, les 2,6 millions de PEA ouverts représentaient un montant de 149 milliards de francs environ (contre 62 milliards fin 1992).

Les marchés dérivés français ont également bénéficié du desserrement de la contrainte sur les taux d'intérêt et de l'accroissement des transactions sur les marchés de valeurs mobilières. Le MATIF et le MONEP ont ainsi vu leur activité croître en 1993. Le nombre des contrats traités sur le MATIF a dépassé 70 millions en 1993, en augmentation de plus de 30 % par rapport à 1992. Le nombre de contrats traités sur le MONEP a également fortement augmenté, de plus de 20 %, pour atteindre 7 millions. L'activité de ces marchés a été particulièrement forte dans les périodes de volatilité des parités de change.

La très bonne tenue des marchés financiers contraste avec l'atonie de l'économie française : régression du taux de croissance de l'activité en 1993 de 0,9 % sous l'effet d'une stagnation de la consommation des ménages (+ 0,8 %), de la baisse de l'investissement des ménages (-4,9 %) et surtout des sociétés (-8,4 % pour l'ensemble des sociétés et - 15,8 % pour le secteur industriel).

La réallocation de l'épargne a essentiellement bénéficié aux entreprises admises à la cote officielle ou au second marché, c'est-à-dire aux entreprises de taille importante.

La reprise des privatisations des entreprises publiques (Crédit Local de France, Rhône-Poulenc et BNP) drainant une grande partie de cette épargne devenue disponible, a constitué l'événement marquant de la fin de l'année 1993. Ces opérations ont connu un très large succès avec une demande très supérieure à l'offre : 17 fois pour le Crédit Local de France ; 5 fois pour la BNP et 4,4 fois pour Rhône-Poulenc, à l'occasion de la seconde tranche, après une privatisation partielle qui avait ramené la part de l'État à 51 %.

2,8 millions de personnes se sont portés acquéreurs des actions BNP et 3 millions de personnes ont souscrit à l'offre publique de vente des titres de Rhône-Poulenc.

L'attrait des investisseurs particuliers pour ces opérations a été renforcé par les avantages importants accordés aux souscripteurs et par l'adoption d'une méthode de préplacement.

L'acquisition d'actions par les salariés de l'entreprise a également été favorisée : près de 70 % d'entre eux ont acheté des actions de leur société dans les deux cas.

Les entreprises privatisées n'ont pas été les seules à susciter l'intérêt des investisseurs. Ainsi sur les 9 sociétés qui ont été introduites au second marché au second semestre 1993, la demande des titres a été très supérieure à l'offre (jusqu'à 570 fois) et les performances boursières de ces valeurs étaient toutes positives en fin d'année.

Les émissions de valeurs mobilières ont progressé globalement de 27 % en 1993, pour atteindre un montant de 778 milliards de francs. Elles ont majoritairement concerné des titres cotés, des titres obligataires d'abord.

Les émissions de titres de créance (537,7 milliards de francs) ont progressé de 47 % par rapport à l'an passé. Cette augmentation est essentiellement imputable aux opérations de l'Etat, qui a réalisé plus de 70 % (370 milliards de francs) des émissions, notamment dans le cadre du grand emprunt de 110 milliards de francs lancé au printemps.

Le montant des émissions de titres de capital des sociétés cotées a progressé de 62 % en 1993, pour atteindre 62 milliards de francs, alors qu'il avait régressé de 3,8 % en 1992.

Pour plus de la moitié, ces émissions prennent la forme de paiement du dividende en actions et de l'exercice de bons de souscription. Les émissions en numéraire ont représenté en 1993 un peu plus de 28 milliards de francs. Le nombre des opérations est cependant resté stable (33 opérations).

A côté de ces émissions dont le produit est directement intégré aux fonds propres, les sociétés ont eu recours de façon non négligeable à l'émission de titres pouvant donner accès au capital. Ces émissions sont passées de 3,2 milliards de francs en 1992 à 18,9 milliards de francs en 1993. Les sociétés ont ainsi profité d'une conjoncture boursière favorable pour lever des capitaux, dans des conditions de coût tout à fait avantageuses pour elles.

Dans un contexte économique de récession, la forte croissance des marchés boursiers a probablement contribué à accroître l'écart entre les sociétés cotées qui ont pu drainer cette épargne devenue disponible et les sociétés non cotées, qui n'ayant pu bénéficier de cette opportunité ont continué, dans une situation d'attentisme, de retarder leurs décisions d'investissement. Cette croissance n'a donc pas eu d'effet d'entraînement sur le financement de l'économie dans sa globalité, et notamment des petites et moyennes entreprises. Le marché hors-cote, compte tenu de l'ambiguïté de son statut et de l'hétérogénéité de sa population ne joue pas le rôle d'un marché d'acclimatation; d'ailleurs, les entreprises inscrites sur ce marché qui ont recours régulièrement aux marchés financiers sont peu nombreuses.

Le financement des petites et moyennes entreprises constitue plus que jamais, dans le contexte actuel, un enjeu qui nécessite de développer une réflexion sur les moyens à mettre en oeuvre pour assurer leur croissance. Pour les entreprises à fort potentiel, cette réflexion ne peut exclure le recours aux marchés boursiers dès lors que celui-ci se ferait dans des conditions adaptées, tant du point de vue du financement des entreprises que de la protection des investisseurs.

Ce rééquilibrage de l'épargne vers les placements à long terme a renforcé le phénomène de concentration des transactions sur les valeurs cotées et parmi celles-ci les valeurs les plus importantes. Ce mouvement n'est pas propre à la place de Paris et résulte en grande partie de l'institutionnalisation des marchés mais également de leur internationalisation.

La bonne tenue des marchés et les opérations de privatisation ont contribué à renforcer l'intérêt des investisseurs non-résidents pour la place de Paris. Cet intérêt s'exprime tant en termes de possession d'actifs - les obligations et les actions cotées dont la conservation est assurée par des établissements financiers sont détenues pour un tiers par des non-résidents - qu'en termes d'intermédiation - pour un tiers, les sociétés de bourse et des intervenants sur le MATIF ont pour actionnaire principal des non-résidents.

## DEUXIEME PARTIE

# L'exercice des activités de la COB

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

C'est à ces fins qu'elle a fait évoluer sa réglementation et a appliqué les règlements en vigueur.

## I - La réglementation

Aucun règlement nouveau n'a été adopté en 1993. Pour les adapter à des réformes des textes législatifs, la Commission a modifié certains règlements ainsi que ses instructions d'application.

Elle a eu également à formuler un avis sur les modifications du règlement des autorités, Conseil du marché à terme, Conseil des bourses de valeurs.

Ces dispositions nouvelles ont eu pour objet d'accroître la sécurité et la fiabilité des opérations de marché et la sécurité des dépôts d'actifs financiers.

### A - LES MODIFICATIONS DES REGLEMENTS ET DES INSTRUCTIONS DE LA COB

Pour suivre les réformes législatives intervenues en janvier 1993 en matière de fonds communs de créances et de sociétés civiles de placement immobilier, une refonte des règlements existants a été préparée. Ces textes sont en voie d'homologation.

Le règlement relatif aux fonds communs de créances définit les conditions et procédures d'agrément des sociétés de gestion, les règles de placement des produits et l'information qui doit être diffusée aux épargnants sollicités. De même, un projet de règlement met en oeuvre les textes relatifs aux SCPI,

organisant la procédure d'agrément des sociétés de gestion et les conditions d'acceptation des experts chargés d'évaluer le patrimoine immobilier des sociétés.

**L'instruction relative aux OPCVM généraux a été modifiée le 27 juillet 1993** pour tenir compte du nouveau plan comptable des OPCVM, de la nouvelle classification et de l'allégement des procédures d'agrément; en effet, les changements mineurs ne sont plus soumis à l'agrément de la Commission mais doivent seulement être introduits dans la banque de données diffusée au public par minitel. Ces informations doivent toujours être notifiées individuellement aux investisseurs et peuvent être portées à la connaissance du public par des communiqués de presse.

La modification essentielle porte sur la refonte de la notice d'information des OPCVM qui jouera encore davantage son rôle d'information des souscripteurs et d'instrument de comparabilité entre les OPCVM du fait de sa plus grande standardisation et de l'enrichissement de son contenu.

Ainsi, pour tenir compte de la transformation de la grille de classification, le nouveau schéma-type de présentation des notices introduit une obligation d'information sur les risques inhérents au produit proposé, élément qui faisait défaut jusqu'ici, et qui facilitera la comparaison des produits en fonction du risque encouru par le souscripteur.

**Une instruction nouvelle a été adoptée en novembre 1993 sur les missions et moyens du dépositaire d'OPCVM.**

## B - LES AVIS DONNES SUR LES PROJETS DE REGLEMENT EMANANT DES AUTORITES PROFESSIONNELLES

### **Les projets du Conseil du marché à terme**

La Commission a approuvé deux modifications du règlement général du marché à terme : une réforme de la procédure de livraison permettant à la Chambre de compensation de s'interposer entre acheteurs et vendeurs pour les opérations de livraisons à l'échéance des contrats et ainsi de mieux suivre les risques auxquels elle est exposée par la garantie de bonne fin; une réglementation autorisant, sous certaines conditions, les applications entre deux comptes-maison d'un même établissement. En outre, dans le cadre de la modification des délais de livraison, le calendrier pour les contrats à terme ferme sur Emprunt notionnel, Ecu Long Terme et franc long Terme a été aligné sur le délai de place.

### **Les projets du Conseil des bourses de valeurs**

La Commission a approuvé la modification du règlement du Conseil des bourses de valeurs portant sur le **transfert de la propriété des titres** tenant compte des réformes introduites par la loi qui prévoit que, par dérogation au code civil, le transfert de propriété s'opère au moment de l'inscription des titres au compte de l'acheteur et sous condition résolutoire : le transfert de propriété est annulé dès lors que le compte titres de l'intermédiaire n'a pas



été crédité à la date et dans les conditions résultant des règles de place. Cette condition résolutoire permet de transformer une créance en titres en créance en espèces.

Elle a également approuvé une nouvelle disposition concernant **le marché des options négociables** de nature à assurer une meilleure protection des clients : en cas de défaillance d'un établissement, la Société des bourses françaises peut procéder à la liquidation d'office des positions de l'établissement défaillant et transférer les positions de la clientèle à un autre établissement.

A propos de l'élargissement de la cote du Monep permettant la création d'un nouveau compartiment de cotation électronique par fixage, la COB a souhaité que les valeurs sous-jacentes présentent une liquidité suffisante : 5 milliards de francs de capitalisation au moins et une moyenne quotidienne de 35 transactions pour 10 000 titres.

**Pour renforcer la sécurité des dépôts de la clientèle**, un groupe de travail, constitué à l'initiative de la Commission, de la Banque de France et du Conseil des bourses de valeurs avait proposé des orientations qui ont été mises en oeuvre dans un cahier des charges élaboré par la Sicovam pour les valeurs mobilières. Un document analogue est prévu pour les titres de créances négociables. Les obligations des teneurs de compte conservateurs y sont énumérées, en particulier, la qualification nécessaire du personnel, la fiabilité de l'outil informatique, les normes comptables, l'interdiction de faire usage des titres inscrits en compte sauf accord exprès des titulaires. Les établissements doivent mettre en place une fonction de contrôle interne indépendante et dotée de moyens suffisants.

## II - L'application des règles

Les décisions de sanctions de la Commission ont permis de dégager une jurisprudence sur l'application de ses règlements dans le domaine de l'utilisation d'informations privilégiées et de la diffusion d'informations inexacts. Elles permettent d'apprécier de manière plus précise ce qu'est une information inexacte ainsi que les caractères de l'information privilégiée, la détermination des personnes visées, la nature et le lieu des opérations poursuivies.

A l'occasion des entretiens annuels de la COB tenus le 18 novembre 1993, les professionnels concernés par ces sujets, ainsi que des magistrats ont eu l'occasion de dialoguer sur cette jurisprudence et sur les propositions de réforme qui pourraient être envisagées. Sur ce sujet précis, aucune réforme n'est encore souhaitée et une préférence a été marquée pour attendre une jurisprudence plus fournie. De nombreuses et intéressantes propositions ont été faites sur les autres sujets.

### A - SUR L'OBLIGATION D'INFORMATION ET L'APPLICATION DU REGLEMENT N° 90-02

A propos de cette notion d'information **précise et sincère** exigée par l'article 2 du règlement, la Commission en a déterminé le contenu par plusieurs décisions sur la communication d'information inexacte, imprécise ou trompeuse soit lors de la publication d'information sur les résultats, soit lors d'opérations financières.

En 1991 avait été sanctionné le dirigeant de la société Concept S.A. pour diffusion d'un communiqué faisant apparaître une perte de 40 millions de francs alors que, selon les éléments d'information dont il disposait, la perte était très supérieure à ce moment (décision du 10 décembre 1991).

La Commission avait également considéré en 1992 que les informations diffusées par la société VEV dans un communiqué publié le 1<sup>er</sup> novembre 1990 puis dans les documents diffusés pour une assemblée générale en décembre 1990, ne correspondaient pas à celles dont la société avait connaissance aux dates où ces informations avaient été rendues publiques et qu'elles n'avaient pas été rectifiées au cours de l'assemblée générale du 28 décembre 1990.

De même dans une décision rendue le 20 avril 1993 (Métrologie International), la Commission a constaté que la société avait publié, le 6 novembre 1991, un communiqué présentant son activité et ses résultats pour le premier semestre 1991, et reprenant, sous le titre « Perspectives pour 1991 », les men-

tions d'un communiqué antérieur, annonçant un redressement possible de la société en 1991, malgré des résultats très décevants pour le 1<sup>er</sup> semestre. Ayant relevé que les administrateurs de la société avaient été informés, lors d'une réunion en date du 11 octobre 1991, de la forte dégradation des résultats des neuf premiers mois de l'année, la Commission a sanctionné la société pour n'avoir pas rectifié l'information publiée au BALO le 6 novembre 1991.

Une décision prise à l'encontre du dirigeant de la société des Ciments Français, le 2 septembre 1993, précise que le fait de ne pas mentionner « des engagements financiers d'importance significative sur la situation patrimoniale et financière de l'entreprise » aboutit à la publication d'informations qui ne sont ni exactes, ni précises, ni sincères et les moyens tirés de la confidentialité des engagements et de l'absence de règle comptable précise relatives à ceux-ci ne peuvent être utilement invoqués lorsque cette information est susceptible d'influencer le jugement que ses destinataires peuvent porter sur la situation financière et les résultats de la société.

En revanche, la Commission a considéré que, dans sa rédaction actuelle, l'article 4 du règlement n° 90-02 relatif à l'information du public ne s'appliquait pas aux produits dérivés qui n'émanent pas de l'émetteur. Une réflexion devrait être entreprise pour remédier à cette lacune.

## B - L'APPLICATION DU REGLEMENT N° 90-08

La Commission s'est prononcée sur les caractères de l'information privilégiée, information précise, non publique, de nature à influencer sur le cours.

### **L'information précise :**

La Commission en 1991 a considéré que le principe d'une cession d'un bloc de titres à un prix donné, élément essentiel d'une opération financière, constituait en lui-même une information précise au sens du règlement n° 90-08, même si les modalités définitives de la transaction avaient été arrêtées après les achats par la Compagnie Foncière de la BAC des titres de la société Paris-Bail (décision du 3 septembre 1991).

C'est également ce qu'elle a considéré en 1992 à propos d'un projet d'OPE comportant l'indication d'une parité d'échange retenue par la société Synthélabo dans son offre présentée aux actionnaires de la société Delalande. La Cour d'appel a confirmé que « la notion de précision implique l'existence d'un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important, en revanche l'existence d'aléas, inhérents à toute opération de cette nature, quant à la réalisation effective de ce projet ».

Elle a de même confirmé pour **une prévision de résultats** que « cette information, fondée sur des éléments concrets, était précise au sens des dispositions précitées, alors même qu'elle résultait d'une estimation... ». « Des données acquises ou prévisionnelles constituent des informations précises dès lors qu'elles proviennent des propres services de contrôle de gestion de la société et qu'elles résultent de la récapitulation de l'ensemble des éléments

comptables alors disponibles fournis par le groupe » (décision Métrologie International). Il importe de souligner qu'en l'espèce, les données prévisionnelles dont les administrateurs avaient connaissance étaient notoirement divergentes de l'information mise à la disposition du public, la société Métrologie International ayant donné d'elle-même l'image d'une société résistante dans une conjoncture difficile.

### **L'information publique ou non publique :**

Ici deux approches se complètent :

- **une approche quantitative** : par symétrie avec la définition donnée par l'article 1 du règlement n° 88-04 qui régit l'appel public à l'épargne, on pourrait concevoir qu'est présumée publique, toute information donnée à plus de trois cents personnes. Une telle approche ne paraît pas satisfaisante. La notion de diffusion de titres au-delà d'un tel cercle a pour finalité la protection du public au regard de la diffusion de titres. Il importe qu'une telle protection ne joue pas en défaveur du public. Cette approche serait en contradiction avec l'objectif recherché par la Commission des opérations de bourse qui est d'assurer la diffusion la plus large de l'information;
- **une approche qualitative** : ce qui compte est moins le nombre de personnes à qui s'adresse l'information que la qualité des personnes destinataires de l'information. Aussi bien n'est pas publique, une information qui s'adresse à plusieurs dizaines de professionnels analystes financiers dans une réunion officielle. C'est cette dernière solution qu'a retenue la Commission des opérations de bourse à l'occasion de la procédure suivie contre un analyste financier (décision du 24 juin 1993).

## **C - LES PERSONNES VISEES**

**La Commission s'est également prononcée sur la définition des personnes susceptibles d'être visées par le règlement n° 90-08.** Initialement limitée à la sanction de la violation du devoir fiduciaire du dirigeant social à l'égard des actionnaires, la réglementation a été progressivement étendue, en vue de la protection de l'ordre public boursier, à l'ensemble des opérations d'initiés réalisées sur le marché ainsi qu'à l'ensemble des acteurs qui opèrent sur ce marché.

L'opération d'initié implique un ou plusieurs initiés ou initiateurs de l'information, la violation d'un devoir d'abstention, et pour les initiés externes, l'exploitation de l'information privilégiée.

### **L'initié interne**

Une distinction doit être faite, au plan de la preuve entre deux catégories d'initiés : les initiés primaires dits « internes » (dirigeants sociaux) et les initiés secondaires (personnes en relation professionnelle avec l'initié interne) ou tertiaires (personnes sans lien professionnel avec l'initié). Une présomption de détention de l'information privilégiée existe pour les personnes qui assistent

aux réunions du conseil d'administration ou de surveillance de la société au cours desquelles a été diffusée une information privilégiée (décision concernant les administrateurs de Métrologie - 20 avril 1993).

Cependant, il est intéressant de relever que la qualité d'initié interne ne résulte pas uniquement de la participation aux réunions des organes de direction ou de contrôle de la société. Devant la Cour d'appel, l'administrateur en cause avait soutenu qu'il n'avait pas reçu l'information en sa qualité d'administrateur puisque cette information (le projet d'OPE de Synthélabo) avait été portée à sa connaissance lors d'un entretien personnel et non à l'occasion d'un conseil d'administration.

Dans son arrêt, la Cour a précisé que l'article 2 du règlement n° 90-08 n'exige pas que les informations aient été reçues au cours d'un conseil d'administration. Elle a relevé, néanmoins, que l'information lui avait été transmise tant au cours d'un entretien personnel, le 27 mars 1991, qu'au cours de la réunion familiale du 14 mai 1991 où sa présence avait été souhaitée car il était « administrateur de bon conseil ».

### L'initié externe

On rappellera que figurent au nombre des initiés externes :

- les personnes qui « initient » une opération financière;
- les personnes disposant à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leur fonction d'une information privilégiée;
- les tiers qui, en connaissance de cause, disposent d'une information privilégiée qui leur a été communiquée directement ou indirectement par l'une ou l'autre des catégories d'initiés précitées.

C'est le cas du banquier qui prépare une opération financière (Compagnie foncière de la BAC, décision COB du 3 septembre 1991), de l'analyste financier qui reçoit une information au cours d'une réunion réservée à des professionnels (Décision COB du 24 juin 1993).

### L'obligation d'abstention

La portée de l'obligation d'abstention est l'une des questions les plus difficiles à résoudre dans le domaine de l'utilisation de l'information privilégiée. L'existence d'une obligation d'abstention implique, en effet, l'interdiction absolue, quel que soit le motif de l'opération, d'opérer sur les titres.

Dans sa décision précitée du 22 novembre 1992 prise à l'encontre de l'un des administrateurs de la société Delalande, la Commission a estimé que le comportement de celui-ci ne pouvait s'analyser comme traduisant une volonté déterminée de se comporter en concurrent de la société initiatrice de l'offre, et que l'acquisition d'un bloc de titres Delalande par une société civile dont cet administrateur détenait la quasi-totalité des parts constituait dès lors une exploitation, par personne interposée, des informations privilégiées dont disposait l'intéressé.

La Commission a également considéré que les administrateurs de Métrologie avaient un devoir d'abstention absolu. Pour sa part, la Cour d'appel a confirmé ce devoir absolu d'abstention :

« même restrictivement interprétées, les dispositions du règlement n° 90-08 n'obligent pas l'autorité poursuivante à faire la preuve d'une intention spéculative de la personne tenue au devoir d'abstention; qu'il suffit d'établir que, comme en l'espèce, la cession est intervenue alors que l'intéressé était en possession d'une information privilégiée; que de ce fait, il est sans intérêt d'examiner l'analyse économique personnelle, prenant en compte d'autres éléments positifs, au demeurant largement démentie par les faits, de laquelle le requérant dit avoir déduit que des pertes cependant importantes dont il avait connaissance étaient sans incidence sur l'évolution de la valeur du titre ».

De même que, pour l'administrateur de Delalande, « il avait du fait de la qualité d'administrateur de la société en raison de laquelle il avait reçu l'information, un devoir absolu d'abstention qu'il n'a pas respecté ».

Ces affaires posent à l'évidence la question de la déontologie des administrateurs (voir p. 56).

## D - LES OPERATIONS VISEES

### La nature et le lieu d'opération

L'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 dans sa rédaction issue de l'article 35 de la loi du 3 janvier 1983 limitait son champ d'application aux opérations réalisées sur le marché boursier. Cette rédaction restrictive avait pour effet d'exclure tout à la fois les transactions concernant les marchés dérivés et celles réalisées hors marché. En supprimant, dans le texte, le qualificatif boursier, la loi du 22 janvier 1988 a entendu en élargir le champ d'application pour l'étendre aux marchés et opérations jusqu'alors non couverts, et en particulier aux marchés dérivés.

Certains auteurs ont admis que le texte s'appliquait désormais non seulement aux marchés dérivés, mais aussi aux opérations hors marché. Le principe de l'interprétation restrictive du droit pénal conduit à s'interroger sur la possibilité d'étendre la notion de marché aux transactions de gré à gré.

Pourtant, dans une décision du 30 juin 1992, confirmée par la Cour d'appel de Paris, le tribunal correctionnel a condamné pour délits d'initiés les dirigeants de la BUE bien que la plupart des achats de titres La Ruche Méridionale (LRM) aient été réalisés par l'intermédiaire de la société Sofiholding, société non cotée. Cependant, certains titres LRM avaient été acquis sur le marché.

Par la définition du marché que retient le règlement n° 90-08, le terme marché désigne l'ensemble des transactions portant sur des valeurs mobilières, des contrats à terme négociables ou des produits financiers admis aux

négociations par le Conseil des bourses de valeurs ou le Conseil du marché à terme, il englobe donc, non seulement, l'ensemble des négociations mais également les transactions de gré à gré.

C'est pourquoi la Commission a considéré qu'une transaction de gré à gré effectuée avec un intermédiaire étranger était couverte par son règlement.

### Le lieu de l'opération

• Concernant les opérations d'initiés sur des bourses ou titres étrangers, la Cour de cassation a jugé que l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 n'exigeait pas que l'opération incriminée ait été réalisée sur le marché boursier français et porte sur des titres cotés en France. (Arrêt du 3 novembre 1992 confirmant une décision de la Cour d'appel dans le dossier Péchiney International).

Peu importe, a précisé la Cour de cassation, que l'opération ait été réalisée sur une place étrangère puisqu'il suffit, pour qu'elle soit réputée commise sur le territoire de la République, selon l'article 693 du Code de procédure pénale, qu'un acte caractérisant un de ses éléments constitutifs ait été accompli en France.

La Cour d'appel a considéré que le cloisonnement de la répression des délits d'initiés dans les frontières des divers états entraînerait, compte tenu de l'extrême mobilité des capitaux, l'impunité de fait des opérations boursières effectuées par des nationaux à l'étranger, au mépris de l'égalité de l'information entre investisseurs qui est la raison déterminante de l'existence du délit. Elle a estimé que le caractère français du marché boursier ou de la valeur mobilière traitée n'est ni un élément constitutif, ni une condition préalable du délit d'initié en droit pénal français.

• **Sur la compétence de la juridiction française**, la Cour, précisant que l'information privilégiée apparaissait avoir été illégitimement exploitée à partir de la France et que des ordres d'achat du titre Triangle avaient été donnés depuis Paris, a rappelé qu'en matière de délit d'initié, ce sont les ordres passés en bourse et non leur exécution qui réalisent l'exploitation de l'information privilégiée. Elle a fait valoir, au surplus, qu'en l'espèce, l'intérêt ne résidait pas en soi dans l'achat des titres Triangle, mais dans leur revente à l'OPA de Péchiney et que l'ordre public français était à l'évidence intéressé par le rachat de Triangle par Péchiney.

Les ordres d'achats donnés depuis Paris caractérisant un des éléments matériels, constitutifs de l'infraction, il y avait, en conséquence, lieu de faire application de l'article 693 du Code de procédure pénale.

• **Sur la compétence territoriale de la Commission**, la Cour d'appel a observé que « notamment en ce qui concerne la définition du marché et de l'information privilégiée, ce règlement (n° 90-08) n'a de valeur que pour ce qui concerne le fonctionnement même de la Commission des opérations de bourse et pour la réalisation des missions qui lui sont propres ».

La Commission suit une interprétation pragmatique, logique dans un système où les échanges sont entièrement mondialisés, qui couvre toutes les utilisations d'une information privilégiée, c'est-à-dire les opérations dont les effets se produisent sur le marché au sens de l'article 1<sup>er</sup> de ce règlement, quel que soit le territoire d'où sont passés les ordres, quel que soit l'endroit où a été diffusée l'information privilégiée, quelle que soit la nationalité du donneur d'ordre.

## E - LE FONDEMENT ET LA PROPORTIONNALITE DE LA SANCTION

### 1 - Le fondement

La mise en oeuvre du pouvoir de sanction pécuniaire de la Commission tant à l'égard des personnes morales que des personnes physiques a fait naître quelques interrogations quant aux fondements et à l'étendue de la faute qui devait être retenue pour entraîner une sanction.

En l'état des textes et des premiers recours introduits devant la Cour d'appel, il n'est plus discuté que les sanctions pécuniaires puissent frapper aussi bien les personnes morales que les personnes physiques, dirigeants ou non de personnes morales.

En matière de responsabilité civile, il est admis qu'une personne morale peut être recherchée en responsabilité dans les mêmes conditions qu'une personne physique à raison des dommages qu'elle cause aux tiers, en particulier du fait du comportement de ses salariés ou de ses dirigeants.

En sa qualité de mandataire social, le président d'une société agissant au nom et pour le compte de la société, engage la responsabilité de cette dernière. Il en va autrement en cas de faute personnelle détachable des fonctions qui permet de mettre en cause la responsabilité personnelle du dirigeant.

Cette solution est transposable aux procédures de sanction administrative : ou bien, en effet le dirigeant a commis une faute dans l'exercice de ses fonctions et la responsabilité de la société sera engagée, ce qui peut refléter l'insuffisance du contrôle exercé par le conseil de surveillance ou par le conseil d'administration, ou bien ce dirigeant aura commis une faute personnelle détachable de ses fonctions. Dans le premier cas, la procédure sera engagée contre la personne morale et dans le second cas, contre son dirigeant, seul. Des poursuites peuvent être également simultanément engagées contre la société et contre son dirigeant.

Il est vrai que cette distinction n'est pas toujours facile à faire, en particulier lorsque les poursuites sont engagées sur le fondement du défaut d'information ou de l'information inexacte.

Ainsi il peut être soutenu que la fourniture d'informations inexactes a été faite à la fois pour servir ce que le dirigeant considérait comme étant l'intérêt de la société et le sien propre.



## 2 - La proportionnalité

En vertu du principe de proportionnalité, le montant de la sanction pécuniaire doit faire l'objet d'une motivation spécifique. Une telle motivation est d'ailleurs facilitée en matière de sanction de l'utilisation abusive de l'information privilégiée, puisque la loi, elle-même, détermine un montant de sanction qui est proportionnel au montant du profit réalisé.

En l'absence de profits, la loi fixe un montant de sanction pécuniaire « qui ne peut excéder dix millions de francs » (article 9-2 de l'ordonnance).

L'application du principe est délicate sur le montant du profit en cas d'offre publique d'échange, ainsi que sur la date à laquelle il doit être évalué.

La Commission considère qu'un profit peut résulter d'une moindre perte ou peut être effectivement réalisé, en cas d'échange, malgré l'absence de revente des titres. En effet, en droit, l'échange d'actions est un mode de transfert de propriété qui équivaut à une cession.

En comptabilité, une plus-value doit normalement être enregistrée à ce moment.

La date retenue pour évaluer l'assiette du profit est celle de l'assemblée générale extraordinaire, les titres émis en rémunération étant, aux termes de la loi, immédiatement négociables à ce moment là.

C'est ce qu'a indiqué la Cour d'appel à propos de l'opération sur les titres Delalande tout en confirmant la sanction prononcée par la Commission des opérations de bourse.

En revanche, en l'absence de profit réalisé ou pour des opérations portant sur des montants peu importants, elle a considéré qu'il n'y avait pas lieu pour la Commission d'user de son pouvoir de sanction.

## F - LES ENTRETIENS ANNUELS DE LA COB

Pour la troisième année consécutive, la Commission a organisé un débat d'une journée avec ses interlocuteurs habituels, émetteurs, intermédiaires, investisseurs institutionnels et les autres professionnels sur les problèmes rencontrés, les progrès accomplis, les enjeux futurs et les réponses possibles. Le thème en était « 1983-1993 : sécurité et transparence des marchés ».

Quatre tables rondes ont permis d'aborder l'évolution des marchés et de l'intermédiation, les investisseurs sont-ils satisfaits de la gestion de leur épargne et de leur information ?, la sanction des infractions financières, l'information du public s'est-elle améliorée ? Sur chacune des questions un rapport de la COB a proposé à ses interlocuteurs une problématique les invitant à donner leur point de vue et leurs propositions. Ces propositions ont porté essentiellement sur l'encadrement des marchés, la sécurité de la gestion collective, le statut de la direction des sociétés, la modernisation du régime de l'information des sociétés.

La Commission reprend ces propositions dans son programme d'actions.

**Un encadrement des opérations de gré à gré et des systèmes privés de négociation** repose sur une plus grande efficacité des marchés réglementés grâce à une régulation qui privilégie le développement de leurs moyens et la filialisation des activités de marché et à une approche de la régulation qui ne soit plus institutionnelle mais fonctionnelle et impose des obligations à chacun des métiers qui font les qualités d'un marché (routage, exécution, compensation, conservation).

**La sécurité de la gestion collective** suppose de renforcer le rôle des sociétés de gestion; d'améliorer la transparence dans les relations du gestionnaire avec le groupe promoteur; de faciliter la comparabilité de tous les produits d'épargne; de définir une réglementation du démarchage et du conseil financier.

**Le statut des administrateurs** pourrait être amélioré par une meilleure définition de leurs obligations et des règles de déontologie personnelles;

**La modernisation de l'information** reposerait sur une centralisation des informations des émetteurs à la disposition de tous et un développement du rapport annuel comme document de référence, le lancement de la banque des communiqués sur une base volontaire.

### III - L'action de la COB en matière d'information

<b>Année 1993</b>	
Visas de notes d'information .....	609
dont : Introductions de sociétés à la cote officielle .....	5
Admissions de titres de capital ou donnant accès au capital .....	4
Admissions de titres de créances et de warrants émis à l'étranger .....	303
Emissions de titres de capital ou donnant accès au capital ..	85
Emissions de titres de créances .....	141
Offres publiques .....	56
Autres opérations .....	15
Enregistrements de documents de référence .....	30
Examen de notes de présentation (admissions au second marché)	9
Examen de documents de fusion ou d'apports partiels .....	17
Communiqués lors de garanties de cours et d'offres de retrait (art. 20 du règlement n° 89-03) .....	59

Attentive à la qualité de l'information périodique et permanente communiquée par les sociétés, la Commission a relevé certaines insuffisances en 1993 en particulier en matière de franchissement de seuil, de pactes d'actionnaires ou de reclassement des titres.

Elle a veillé également à la qualité de l'information comptable, aux diligences apportées par les commissaires aux comptes et à la mise en oeuvre du rapport Le Portz en matière de déontologie.

Enfin elle s'est penchée sur les problèmes posés par l'information sur le marché hors-cote.

#### A - L'INFORMATION PERMANENTE

*Ayant constaté des retards répétés dans l'information donnée au marché sur les franchissements de seuil, la Commission a rappelé l'importance qu'elle attache au respect du délai de cinq jours pour informer le CBV et le marché.*

*A ce propos, il est précisé que cette déclaration doit être la plus proche possible de la date effective du franchissement de seuil. Autrement dit, la date à partir de laquelle la déclaration doit intervenir est celle de la transaction qui provoque le franchissement d'un seuil, et non celle de la liquidation du mois boursier, par les sociétés du marché à règlement mensuel, par exemple. La récente modification du chapitre 2 du titre 4 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs visant à clarifier les modalités de paiement, de livraison et de transfert de propriété des titres négociés sur le marché à règlement mensuel ne modifie en rien les règles actuellement applicables en matière de franchissement de seuil.*

De même, de nombreux reclassements de titres portant sur des parts significatives du capital de sociétés cotées sont intervenus sans qu'une information soit clairement et rapidement communiquée au marché. *Il est rappelé, en l'occurrence, que conformément à l'obligation d'information du public définie par le règlement n° 90-02, le cédant est tenu de diffuser un communiqué afin d'expliquer les raisons du reclassement des titres et les conditions de fixation du prix de transaction. Il doit également en expliciter l'incidence sur ces comptes.*

En ce qui concerne le mode et le support de diffusion de l'information, la Commission avait proposé un vade mecum à l'intention des dirigeants d'entreprise lors du dernier rapport annuel. Celui-ci a été adopté et publié (voir infra ch. III p. 118).

## B - L'INFORMATION A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES

La Commission a encouragé le développement du document de référence avec succès (30 en 1993 contre 15 en 1992) et a mis en place une procédure allégée, annoncée en 1992, pour les émissions d'emprunts obligataires.

### 1 - Le document de référence

Le règlement n° 91-02 sur « l'information à diffuser lors de l'admission à la cote officielle de valeurs mobilières et lors de l'émission de valeurs mobilières dont l'admission à la cote officielle est demandée », établi conformément à la directive européenne, autorise le fractionnement du prospectus en plusieurs documents d'information et permet ainsi l'enregistrement d'un document de référence annuel utilisable pour plusieurs opérations financières.

Pour faciliter l'utilisation du rapport annuel comme document de référence, la Commission a admis que la présentation des informations ne suive pas nécessairement le plan du règlement et des directives et accepté d'enregistrer des documents fondés largement mais non exclusivement sur le rapport annuel. Ceux-ci ont pu être utilisés par les sociétés françaises dans des opérations internationales et la Commission a également enregistré des documents de référence de sociétés étrangères.

## 2 - Le visa des émissions d'emprunts

Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1993, a été mise en place une nouvelle procédure de visa annoncée en 1992. Cette nouvelle procédure, allégée, de visa permet aux émetteurs utilisant des clauses de contrat d'émissions standardisées, de procéder à une émission obligataire sur simple transmission à la Commission des conditions d'émission préalablement à la délivrance de son visa sur le document d'information.

Grâce à cet allègement, les émetteurs peuvent désormais entreprendre les opérations de préplacement préalablement au visa de la note d'opération. En revanche, le placement par les réseaux auprès du public demeure subordonné à l'obtention de ce visa. Le dépôt de la note d'opération et l'attribution du visa ont lieu le jour même ou le lendemain du lancement de l'émission.

## C - L'INFORMATION PERIODIQUE

Le contrôle de cette information a été amélioré grâce à l'informatisation du suivi des publications et il a gagné en qualité grâce à l'intervention des délégués régionaux de la COB auprès des sociétés dont le siège n'est pas à Paris.

L'information périodique est plus régulière et la majorité des sociétés publie les tableaux comptables exigés par la loi. Deux problèmes ne sont pas entièrement résolus : les sociétés doivent se doter des moyens nécessaires au respect d'un calendrier plus rigoureux, un délai important subsiste encore entre l'envoi des documents et la date de parution effective au Balo.

## D - L'INFORMATION COMPTABLE

Les principaux problèmes rencontrés ont été les suivants :

### 1 - La comptabilisation de certains produits financiers

La Commission a fait observer à la société Rhône-Poulenc que le traitement comptable des certificats conditionnels de maintien de cours émis aux Etats-Unis aboutissait à une majoration des capitaux propres et des actifs incorporels du groupe de 854 millions de francs après amortissements, compte tenu du fait que le coût réel pour la société n'avait été que de 354 millions de francs et non de la totalité de l'engagement prévu à l'origine de 1306 millions de francs. Les règles comptables françaises distinguent, en effet, les opérations fermes, inscrites au bilan, des opérations conditionnelles qui font l'objet d'une mention dans l'annexe, sous forme d'un tableau d'engagements hors bilan.

## 2 - La comptabilisation dans les établissements de crédit des engagements de retraite et des risques immobiliers

**Pour les engagements de retraite** : à la suite de l'accord du 13 septembre 1993 modifiant le régime des pensions servies en application de la convention collective des banques, la Compagnie nationale des commissaires aux comptes a analysé en relation avec la Commission bancaire les modalités de cet accord au regard de la présentation des comptes annuels des établissements concernés.

*Comme ce fut le cas pour les sociétés industrielles et commerciales, la Commission rappelle les deux méthodes de provisionnement qui figurent dans la recommandation du 5 décembre 1984 de l'ordre des experts comptables et que la Commission des opérations de bourse a commentée dans son bulletin de février 1986 (Ch. III p. 129).*

**Risques immobiliers** : à la suite d'une réflexion commune de la Commission bancaire et de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, le président de cette institution a recommandé que l'annexe comporte, dans la mesure où ceux-ci sont significatifs, une description des risques immobiliers et de la politique de provisions suivie, une description des éventuels montages ainsi que l'indication des volumes d'encours (répartis par catégorie de risque et par localisation géographique) et des provisions constituées. En ce cas, une information appropriée doit également figurer dans le rapport de gestion.

## 3 - Le traitement de la rétroactivité dans les opérations de restructuration

*Sur ce point la Commission a rappelé que les entreprises devaient être vigilantes sur la traduction dans les comptes consolidés des écarts d'acquisition nés de l'absorption d'une filiale afin de refléter fidèlement la chronologie des événements aboutissant à la date de prise de contrôle effective.*

*Elle a également rappelé le principe de l'intangibilité du bilan d'ouverture qui interdit de modifier d'une année sur l'autre l'affectation d'un écart d'acquisition ou bien encore de déduire des réserves consolidées les diminutions de valeurs constatées sur les immobilisations.*

## 4 - Les règles de consolidation

Après concertation avec le secrétaire général du Conseil national de la comptabilité, il a été convenu qu'il convenait « conformément au plan comptable général, dans le cas où il est procédé à la consolidation par mise en équivalence de sociétés sur lesquelles un groupe exerce un contrôle exclusif, d'éliminer intégralement les résultats internes, comme si la méthode de l'intégration globale était appliquée ».

## 5 - Solutions apportées aux problèmes comptables nouveaux posés par les SCPI

La combinaison des règles comptables d'imputation au compte de résultat des amortissements et provisions et des règles fiscales de transparence applicables aux SCPI pouvait avoir des conséquences difficilement acceptables pour les porteurs de parts qui se verraient imposer pour les loyers encaissés par leur société alors que celle-ci, déficitaire du fait des amortissements et provisions à constater, ne leur verserait aucun revenu.

*Pour résoudre cette difficulté, et dans l'attente d'une solution apportée au problème fiscal, l'arrêté du 7 janvier 1994 a décidé que les valeurs comptables seront maintenues au bilan et les valeurs actuelles différentes, le cas échéant, des précédentes seront mentionnées en pied de bilan pour leur montant global. Les variations des valeurs d'actifs feront l'objet d'une mention détaillée dans l'annexe. La dépréciation sera sans incidence sur le revenu de la part et ne se reflétera que dans l'appréciation de sa valeur.*

### E - L'AMELIORATION DE L'INFORMATION COMPTABLE

Elle devrait se traduire par la mise en oeuvre du plan comptable des OPCVM, la transposition de la directive européenne aux entreprises d'assurance. En outre, la Commission a entrepris une réflexion sur certains problèmes en collaboration avec le Conseil national de la comptabilité.

**Le nouveau plan comptable des OPCVM** privilégie les opérations et non plus les titres support. Il prévoit un état des engagements hors bilan en termes de position, recensant toutes les opérations à terme ferme et conditionnelles. Cette information doit être complétée par une appréciation des risques et de leur couverture sous forme de tableaux détaillant l'exposition aux risques de taux, d'action et de change.

**La transposition de la directive européenne aux sociétés d'assurance.**

L'adaptation de la comptabilité des entreprises d'assurance françaises aux règles européennes apportera une meilleure compréhension de leurs comptes par les acteurs du marché : le droit commun s'y applique, sauf dérogation explicite. Les sociétés devront donner une annexe dans leurs comptes annuels et une information sur leurs engagements hors bilan.

**La fiabilité des comptes.**

Les contrôles effectués par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes ont été orientés vers l'informatique, la grande distribution, l'immobilier, le bâtiment et les travaux publics.

Pour la première fois les dossiers des commissaires aux comptes de SCPI ont fait l'objet d'un examen. Les constats faits pour les sociétés cotées montrent encore trop souvent des lacunes dans l'information figurant dans l'annexe dont les commissaires aux comptes ne tiennent pas suffisamment compte.

Pour les OPCVM, les insuffisances qui ont été relevées devraient s'estomper grâce à la mise en oeuvre du nouveau plan comptable et aux vérifications qui pourront être effectuées sur les engagements portant sur les marchés dérivés.

En 1993, la Compagnie a veillé à la mise en oeuvre des recommandations du rapport Le Portz tendant à renforcer l'indépendance des commissaires aux comptes des sociétés publiant des comptes consolidés. Elle a, ainsi, déclaré que deux commissaires appartenant à un même cabinet ou à un même réseau ne pouvaient pas exercer ensemble leur mission dans une même société, cette position étant d'ailleurs conforme à l'interprétation des textes donnés par le Ministère de la Justice.

## F - L'INFORMATION SUR LE MARCHÉ HORS-COTE

Avec l'entrée en vigueur de la directive relative à l'offre au public de titres émis, la Commission a été conduite à se préoccuper de l'amélioration de l'information diffusée par les sociétés du hors-cote. En effet, si celles-ci ne sont pas réputées faire appel public à l'épargne et ne tombent pas sous le contrôle de la Commission nécessairement, il peut arriver qu'un intermédiaire, à la demande d'un actionnaire cédant, place des titres sur le marché en utilisant les procédés de publicité ou simplement vise à recueillir des fonds de plus de 300 investisseurs. En ce cas, conformément au règlement COB n° 92-02, il devra préparer un prospectus simplifié et le déposer à la Commission.

Certes l'ensemble des transactions sur ce marché est faible. La plupart des titres inscrits ont une très faible liquidité. Ils sont donc très sensibles à tout mouvement spéculatif. La Commission a eu à sanctionner une société pour information inexacte (Beaux-Sites) une autre pour manipulation de cours et, plus récemment, elle a dû intervenir auprès d'une banque qui plaçait dans ses comptes gérés des titres d'une société du hors-cote dont la banque assurait entièrement le marché, pour qu'il soit mis fin à cette situation et que les actionnaires soient indemnisés.

Aussi la Commission a-t-elle décidé de procéder à une étude de ce marché pour mieux apprécier les mesures qui pourraient être prises.



## IV - La protection de l'épargne gérée

L'année 1993 a constitué un tournant dans la gestion collective. Pour la première fois des transferts de capitaux ont pu être observés d'OPCVM court terme monétaires au profit d'OPCVM investis à plus long terme, essentiellement en obligations.

Malgré les bonnes performances du marché des actions (+ 22 % pour le CAC 40) l'accroissement des encours d'OPCVM « actions » n'a été sensible qu'en fin d'année.

L'environnement réglementaire et fiscal a été sensiblement modifié au cours de cette année tant pour les OPCVM à vocation générale que pour les OPCVM communautaires.

Agréments délivrés en 1993	
<i>OPCVM</i> agréés .....	808
dont : SICAV .....	78
Fonds communs à vocation générale .....	461
Fonds communs à risques .....	7
Fonds communs d'entreprise .....	219
FCIMT .....	15
Fonds communs de créances .....	28
<i>OPCVM</i> européens autorisés à commercialiser leurs produits ....	125
Visas SCPI .....	66
dont : Constitutions .....	7
Augmentations de capital .....	5
Changements de prix, mises à jour de notes d'informations.....	54
Agréments des sociétés de gestion de portefeuille .....	18
dont : Agréments généraux .....	15
Agréments limités excluant les marchés à terme et conditionnels .....	3
Agréments limités à la sélection d'OPCVM .....	0

## A - L'EXERCICE DU POUVOIR D'AGREMENT

### 1 - Sur les OPCVM

#### a) Les OPCVM à vocation générale

- La réglementation a été transformée afin d'améliorer l'information, de renforcer la sécurité, de simplifier des procédures et de préciser la responsabilité des gestionnaires.

La mise en place d'un nouveau plan comptable des OPCVM a permis de redéfinir certains principes leur étant applicables et d'enrichir l'information délivrée aux souscripteurs (voir p. 25)

Le renforcement de la sécurité s'est traduit, en 1993, par l'élaboration en concertation avec la place, d'une instruction relative aux missions et moyens du dépositaire d'OPCVM précisant les tâches et responsabilités de l'établissement dépositaire tout en proposant certains principes d'organisation des fonctions de ces derniers.

La définition d'une nouvelle classification des OPCVM prend en compte l'utilisation grandissante des produits dérivés et précise mieux les caractéristiques de ces produits. Cette classification est entrée en vigueur en janvier 1994. Elle a nécessité une modification de l'instruction relative à ce domaine portant essentiellement sur la refonte de la notice d'information de ces organismes afin d'assurer la comparabilité et la fiabilité de l'information à partir de rubriques obligatoires standardisées et d'intégrer les dispositions concernant les documents d'information périodique réglementaires (voir p. 61).

- **Pour** les personnes physiques, la fiscalité des OPCVM de capitalisation monétaires et obligataires a été, ensuite, sensiblement renforcée pour inciter ces dernières à réorienter leur épargne vers des emplois jugés plus productifs pour l'économie et le régime de la taxation des plus-values réalisées en cas de fusion a été modifié.

La Commission s'est également penchée sur les dispositions applicables aux frais de gestion variables compte tenu du développement des OPCVM utilisant les techniques d'intéressement des gestionnaires aux performances réalisées.

Des réflexions ont été engagées au sujet des OPCVM d'OPCVM, et des OPCVM éthiques de partage. Celles-ci se poursuivent au sein de l'OICV dans le premier des cas. Dans le second, la COB porte une attention particulière à la qualité des bénéficiaires et aux critères juridiques pour délivrer ses agréments.

- Les contrôles effectués en 1993 ont donné lieu soit à des visites sur place soit à des contrôles de portefeuilles. Les visites sur place ont permis de relever dans plusieurs organismes de gestion le manque de moyens propres et les risques de conflits d'intérêts en découlant. Un certain nombre d'anomalies ont été mises en lumière par des contrôles de portefeuilles, tel que le non respect des règles de division des risques.

L'examen des documents périodiques, dont le contenu s'est adapté aux dispositions du nouveau plan comptable, laisse apparaître des lacunes et imprécisions dans les informations mises à la disposition du public.

De même, les contrôles de commercialisation ont-ils révélé de nombreuses confusions dans les informations destinées au public, l'aspect commercial éclipsant parfois l'aspect réglementaire ou les notices d'information étant remplacées par de la documentation purement commerciale.

## **b) Les OPCVM communautaires**

Un projet de modification de la directive européenne relative aux OPCVM est à l'étude afin d'adapter ce texte aux évolutions de la gestion collective dans les pays membres. L'ouverture des fonctions de dépositaires d'OPCVM à des organismes établis dans un autre Etat que celui de la société de gestion et l'habilitation des OPCVM à investir sans limitation en dépôts bancaires soulèvent encore des difficultés.

La Commission a examiné quels instruments du marché monétaire des pays membres de la CEE étaient éligibles dans des OPCVM français. A cette occasion, une étude comparative a été effectuée sur les règles de chacun des pays membres : des convergences apparaissent sur l'éligibilité générale des titres publics mais un certain nombre de disparités demeure sur les autres titres courts.

• **Coordonnés** : le nombre d'autorisations de commercialisation délivré par la COB a été inférieur à celui de 1992, l'essentiel des demandes concernait des produits de droit luxembourgeois émanant de promoteurs français.

Parallèlement, la COB a délivré en 1993 des attestations de coordination à des OPCVM français afin que ceux-ci puissent être commercialisés dans d'autres Etats membres de la CEE.

73 OPCVM bénéficient ainsi du « passeport » européen.

• **Non coordonnés** : au cours de l'année 1993, aucune demande de commercialisation pour ce type d'OPCVM n'a été formulée - seuls ceux qui ont fait l'objet d'une décision de la COB pouvant être commercialisés.

## **c) Les OPCVM français spécifiques**

### **• Les fonds communs d'entreprise**

En concertation avec les professionnels et l'ASFFI, la COB vient d'élaborer un règlement-type applicable aux fonds d'entreprise et destiné à faciliter l'insertion des dispositions introduites par son instruction du 14 avril 1992.

### **• Les fonds communs de placement à risques**

A l'instar de l'année 1992, 1993 confirme le fléchissement des créations de ces fonds. 136 FCPR sont en activité (contre 142 en 1992); sept fonds ont reçu un agrément de la COB, dix ont été dissous et deux projets agréés ont été abandonnés.

La réglementation applicable aux FCPR est en cours d'examen afin de l'harmoniser avec les pratiques acceptables au regard des objectifs d'information et de protection des investisseurs.

#### • Les fonds d'intervention sur les marchés à terme

Le nombre de fonds agréés a sensiblement augmenté en 1993 puisque douze fonds ont été agréés (contre 4 en 1992). Cela est dû à l'aménagement de la fiscalité applicable à ces produits qui n'est plus pénalisante pour les particuliers.

L'encours total des FCIMT reste néanmoins modeste.

#### • Les fonds communs de créances

Trente notes d'information de fonds communs de créances ont été visées en 1993 (28 en 1992), cinq agréments provisoires ont également été délivrés.

L'essentiel des émissions a été de type « interbancaire » ou « obligataire ».

D'autres opérations se sont appuyées sur un montage déjà agréé par la COB (des FCC de type « Ecureuil », par exemple).

Trois FCC, enfin, ont été constitués avec un actif composé de créances détenues par des établissements bancaires sur des particuliers.

La loi du 4 janvier 1993 a aménagé le cadre juridique régissant les opérations de titrisation en modifiant le rôle exercé par la COB à l'égard des fonds communs de créances, désormais, elle agréé les sociétés de gestion. Ces dernières ont la possibilité de procéder au rechargement des FCC.

## 2 - Sur les sociétés de gestion de portefeuille.

A la fin de l'année 1993, 170 sociétés de gestion de portefeuille agréées par la COB étaient en exercice. Ce chiffre reflète une certaine stagnation dans la progression du nombre de sociétés.

Ce sont en majorité des petites structures indépendantes, 65 % des sociétés gérant des portefeuilles supérieurs à 200 millions de francs étant contrôlées par des personnes physiques.

Le bilan économique et financier établi pour 1992 fait apparaître une augmentation de 38 % du montant total des actifs gérés, et un partage de l'origine du chiffre d'affaires entre les rétrocessions de courtage de droits de garde et la rémunération de gestion déléguée d'OPCVM; l'amélioration globale des résultats essentiellement imputable aux filiales de grands groupes.

La COB exerce un contrôle régulier et rigoureux des mandats proposés à la clientèle ainsi que des documents publicitaires diffusés par les sociétés.

Le respect des obligations de compte-rendu à la COB n'étant pas systématiquement observé par les sociétés, celle-ci a dû procéder à des mises en demeure aboutissant à la régularisation de la situation des sociétés et au retrait d'agrément dans un cas.

## B - LES SOCIETES CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

Le marché immobilier est demeuré, en 1993, particulièrement atone. Ce contexte a contribué à peser sur la collecte des SCPI, qui s'est élevée à 3,1 contre 6 milliards de francs en 1992, sur le marché primaire comme sur le marché secondaire (1,7 contre 2,1 en 1992).

Sept sociétés nouvelles ont sollicité le visa de la COB à l'occasion de leur ouverture au public (13 en 1992). La modification du cadre juridique et fiscal de ces sociétés par la loi du 4 janvier 1993 a suscité une concertation entre professionnels et pouvoirs publics pour mettre au point les textes d'application. Un décret a précisé les conditions dans lesquelles les SCPI pouvaient céder des immeubles ou effectuer des travaux d'agrandissement et de reconstruction; un règlement de la COB fixe les conditions de délivrance de l'agrément des sociétés de gestion des SCPI.

Les contrôles de la Commission ont permis de relever des pratiques contestables concernant la technique des préloyers dont la COB a demandé l'abandon pour l'avenir (Ch. VII p. 238).

## V - La surveillance et les sanctions

### A - LA RECHERCHE DES INFRACTIONS

Quatre-vingt-cinq enquêtes ont été décidées en 1993 contre 90 en 1992, la moitié d'entre elles ayant trait à la recherche de délits boursiers - en majorité des délits d'initiés - 83 enquêtes ont été rapportées devant la Commission.

Au 31 décembre 1993, 72 enquêtes étaient en cours contre 70 un an auparavant.

	1992	1993
Enquêtes décidées .....	90	85
Enquêtes rapportées .....	89	83
Nombre d'enquêtes en cours en fin d'année .....	70	72
En 1993, nombre de dossiers transmis :		
• aux autorités judiciaires .....	24	33
• aux autorités de marché .....	19	24
(CBV, CMT, Commission bancaire)		

En dehors de la recherche des délits boursiers ou d'infraction à la réglementation boursière, la Commission s'est attachée cette année, au cours de ses investigations, à examiner attentivement les conditions dans lesquelles les particuliers ou leurs gestionnaires intervenaient sur les marchés dérivés ou optionnels.

Sur l'ensemble des enquêtes rapportées, 33 ont été transmises à l'autorité judiciaire, 24 aux autorités de marché (CBV, CMT, Commission bancaire). Le Conseil de discipline des OPCVM a été saisi de quatre cas.

Dix enquêtes, enfin, font l'objet de l'ouverture par la COB de procédures aux fins de sanctions administratives.

#### 1 - L'information diffusée par les émetteurs

L'information fautive ou trompeuse a été un élément commun à beaucoup d'enquêtes effectuées par la Commission, conduisant celle-ci à transmettre

certaines de ses dossiers au Parquet et à ouvrir des procédures aux fins de sanctions administratives.

En 1993, six enquêtes ont été transmises au Parquet - notamment celles concernant les sociétés Ciments Français, Random, Comptoir des Entrepreneurs ou ont fait l'objet de procédures aux fins de sanctions administratives pour éventuelles violations du règlement n° 90-02 de la COB relatif à l'obligation d'information du public.

L'enquête sur l'information financière et comptable diffusée par la société Ciments Français a conduit la Commission à ouvrir une procédure aux fins de sanctions administratives à l'encontre du président de la société et à transmettre son rapport au Parquet, les faits relevés par l'enquête étant susceptibles de recevoir plusieurs qualifications pénales.

Pour la société Random, la Commission a estimé que la restructuration de ce groupe avait donné lieu à des montages financiers qui semblaient s'être faits au détriment des actionnaires minoritaires et paraissaient susceptibles d'être appréciés au regard des dispositions visant l'abus de biens sociaux, de pouvoirs et la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

Ce sont des éléments remettant en cause l'information diffusée par le Comptoir des Entrepreneurs qui ont incité la Commission à ouvrir une enquête sur cette société à la suite d'une communication avec ses commissaires aux comptes.

Au terme de son enquête, qui portait sur le traitement comptable et l'information financière relatifs à certaines opérations de cessions d'actifs réalisées au cours du second semestre de l'année 1991, la Commission a transmis son rapport au Parquet de Paris, en raison de traitements comptables paraissant non conformes aux textes en vigueur, concernant l'évaluation des créances sur CIABA dans les comptes au 31 décembre 1991 et du 30 juin 1992.

Ces opérations ont fait l'objet d'une régularisation comptable réalisée, en accord avec la Commission Bancaire, dans les comptes arrêtés au 31 décembre 1992.

## **2 - Les enquêtes sur le marché**

### **a) La recherche d'éventuelles opérations d'initiés**

Le tiers des enquêtes transmises à l'autorité judiciaire (11) a révélé des faits susceptibles de constituer des délits d'initiés.

Dans quatre cas les opérations relevées ont paru contrevenir aux dispositions du règlement n° 90-08 de la Commission relatif à l'utilisation d'informations privilégiées.

L'observation de mouvements importants sur le marché des actions des sociétés du groupe Schneider pendant le déroulement d'une réunion d'analystes financiers fut, dans le premier des cas, à l'origine de l'enquête; l'animation inhabituelle sur le marché des titres Yves Saint-Laurent avant l'annonce des résultats consolidés explique le deuxième cas; un volume d'échange accru remarqué quelques semaines avant le lancement d'une OPA a motivé la

troisième enquête; la quatrième fut déclenchée à la suite de mouvements inhabituels sur le marché des options sur actions de la Compagnie de Suez à la suite de l'intervention de la Société James Capel.

Des procédures de sanctions administratives ont été ouvertes pour l'ensemble de ces quatre dossiers. Elles ont été abandonnées pour le dernier d'entre eux.

Dans d'autres cas, les transmissions au Parquet pour d'éventuelles utilisations d'informations privilégiées recouvrent diverses situations, notamment des achats de titres précédant le lancement d'une offre publique.

## **b) Enquêtes sur d'éventuelles escroqueries**

Deux enquêtes ont mis en évidence des faits susceptibles d'être pénalement qualifiés d'abus de confiance, détournements de fonds ou escroqueries.

L'une a concerné les activités d'un commissionnaire agréé -membre du MATIF, secteur marchandises- principalement sur des contrats à terme négociés sur des marchés étrangers. Ses agissements débordaient le cadre de son agrément ou étaient effectués au détriment des clients.

L'autre a porté sur les activités d'un conseiller financier qui, avec l'aide d'un employé d'une société de bourse, réalisait des opérations suspectes, notamment des détournements à des fins personnelles de fonds reçus de sa clientèle.

L'ensemble de ces faits étant susceptibles de relever de qualifications pénales, la Commission a transmis les deux dossiers au Parquet - ainsi qu'au Conseil du marché à terme en ce qui concerne le premier.

## **3 - Les activités de gestion de portefeuille et de démarchage**

En 1993, onze enquêtes concernant les SGP ont été rapportées amenant la Commission à retirer son agrément à six sociétés - ce retrait étant partiel dans un cas.

Ces retraits résultent du non respect du capital minimum des sociétés et d'irrégularités constatées dans l'organisation de ces sociétés ou dans la gestion des comptes de la clientèle.

Cinq dossiers ont été transmis au Parquet à partir d'éléments susceptibles de recevoir une qualification pénale. Dans deux cas, la Commission a ouvert une procédure aux fins de sanctions administratives.

La saisine des autorités judiciaires s'explique essentiellement par des infractions à la loi sur les sociétés, voire par des faits susceptibles d'être qualifiés d'escroquerie.

S'agissant des activités de démarchage, la Commission a mis en garde les particuliers à propos des conditions de démarchage de sociétés étrangères - Grimaldi Hoffmann et Cie, Transamerican Petroleum Corp, Liberty Group. La Commission a tenu à préciser à l'occasion de cette dernière affaire que le démarchage pour des prêts d'argent par toute personne et organisme autres



que les banques et établissements financiers, est interdit et sanctionné par la loi.

L'enquête concernant le premier dossier est toujours en cours; les deux autres ont été transmis au Parquet.

## B - LE CONTROLE DE LA GESTION COLLECTIVE

Huit enquêtes relatives aux OPCVM ont été rapportées devant la Commission, l'une a été transmise au Parquet et quatre au Conseil de discipline des OPCVM.

Avec le dépassement des ratios de division des risques, le non respect de l'orientation de gestion figurant dans la notice d'information demeure parmi les anomalies les plus fréquemment constatées à l'instar de celles relevées les années précédentes.

## C - LA SURVEILLANCE DES OPERATIONS DE PRIVATISATION

Au cours de l'année 1993, la Commission a été amenée à suivre les opérations de privatisations en s'assurant essentiellement du respect des dispositions attachées à chaque catégorie d'ordres, de celles relatives aux ordres prioritaires, en particulier.

Ce dispositif, établi en concertation avec la place, s'inspire très largement de celui mis en oeuvre lors des opérations de cession par l'Etat au public d'actions du Crédit Local de France, fin 1991, et d'actions Rhône-Poulenc en janvier 1993.

## VI - La coopération internationale

### A - LE CONTROLE DE LA COMMERCIALISATION

L'activité internationale de la COB a été orientée, en 1993, sur le contrôle de la commercialisation des produits étrangers en France et de l'activité des intermédiaires étrangers, sur l'intégrité du marché et la coopération technique, ainsi que sur l'accompagnement du développement international des marchés, des intermédiaires et des émetteurs dans le cadre de la coopération bilatérale. L'établissement d'un cadre juridique pour le marché unique des valeurs mobilières en Europe est également l'objet de réflexion pour la COB, de même que la coopération multilatérale qui s'exerce essentiellement au sein de l'OICV.

Le démarchage à l'échelle internationale est, en effet, conditionné d'une part par la reconnaissance du marché dans des conditions fixées par décret (quinze marchés à terme situés aux Etats-Unis sont ainsi reconnus), d'autre part par l'habilitation dans leur pays d'origine de personnes commercialisant en France des valeurs mobilières, des contrats à terme ou produits financiers

Des accords de reconnaissance permettent de contrôler l'activité des intermédiaires étrangers opérant en France. Celle des intermédiaires américains agissant en France a ainsi été reconnue par l'accord de reconnaissance mutuelle passé en juin 1990, entre la COB et la CFTC. Deux « futures commission merchants » enregistrés auprès de la CFTC ont ainsi été agréés par la COB en 1993 leur permettant de commercialiser des produits étrangers.

### B - LA COOPERATION BILATERALE

L'intégrité du marché, la technique ainsi que l'accompagnement du développement international des marchés, des intermédiaires et des émetteurs français, représentent les grandes orientations de cette coopération.

La COB a conclu des accords administratifs d'échange d'information avec trois de ses homologues européens : la Belgique, l'Espagne, l'Italie, facilitant les enquêtes menées par la COB pour le compte de ces autorités sous certaines conditions, ainsi que la surveillance des OPCVM et l'instruction de dossiers d'opérations financières.

Dans le cadre de l'accord COB-CFTC, le développement international des marchés et des intermédiaires s'est traduit par la reconnaissance de vingt intermédiaires français par la CFTC à la fin de 1993. Jugeant l'expérience des

années précédentes suffisamment bonne pour pouvoir assurer la protection des investisseurs, les engagements spécifiques que devaient prendre les intermédiaires français ayant des succursales, filiales ou affiliés aux Etats-Unis, ont été sensiblement allégés par la CFTC.

Deux opérations publiques de vente ont donné l'occasion à la COB, d'accompagner le développement international de ces émetteurs français auprès d'investisseurs américains.

Une tranche de l'OPV de titres de la société Rhône-Poulenc leur a été réservée, nécessitant un échange de lettres entre la COB et la SEC pour permettre aux établissements bancaires participant à cette opération d'obtenir une dérogation autorisant les teneurs de marché sur la classe d'option Rhône-Poulenc à continuer d'exercer leur fonction sur le Monep sous certaines conditions.

L'OPV de la BNP a fait l'objet aux Etats-Unis d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels dans des conditions telles que le fonctionnement parisien du marché du titre n'a pas été affecté pendant ce placement outre-atlantique.

## C - LA COOPERATION EUROPEENNE

L'établissement d'un cadre juridique pour le marché unique des valeurs mobilières concerne tant le marché et les intermédiaires, les investisseurs que les valeurs mobilières et les émetteurs ou les autorités de contrôle. Cet espace européen a pu être élargi par la mise en oeuvre du traité entre la communauté européenne et l'AELE.

Définitivement adoptée le 10 mai 1993, la directive sur les services d'investissement, dont l'entrée en vigueur est fixée au 1<sup>er</sup> janvier 1996, suppose désormais que trois domaines fassent l'objet de l'élaboration et de l'adoption d'une directive complémentaire. Cela concerne la création d'un comité des marchés de valeurs mobilières, l'harmonisation des systèmes d'indemnisation des clients des entreprises d'investissement et la coordination de l'ensemble des dispositions régissant l'échange d'information, entre autorités nationales. La directive sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit a été adoptée le 15 mars 1993 et doit, elle aussi, entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1996 au plus tard.

Concernant les investisseurs, une proposition de directive harmonisant les systèmes d'indemnisation des clients des entreprises d'investissement est en cours d'élaboration.

Le projet de directive sur la liberté de gestion et d'établissement des fonds des institutions de retraite porte sur la libéralisation des investissements transfrontaliers des actifs des caisses de retraite et sur la liberté transfrontalière de gestion.

Dans le domaine des valeurs mobilières et des émetteurs, la proposition de directive modifiant la directive 80/390 CEE portant sur l'introduction des valeurs mobilières à la cote officielle, a fait l'objet d'un accord politique du

Conseil en décembre 1993 et est, à l'heure actuelle, examinée par le Parlement européen. Cette modification a pour but de faciliter la cotation transfrontalière et d'offrir ainsi un cadre juridique au projet Eurolist.

Ce projet devrait démarrer au cours de l'année 1994.

L'accord signé à Porto en 1992 entre la Communauté européenne et l'AELE et ratifié fin 1993, est fondé sur les quatre libertés instituées par le Traité de Rome que sont les libertés de circulation des personnes, des capitaux, des services et des marchandises.

## D - LA COOPERATION MULTILATERALE

C'est dans le cadre de l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) que la coopération multilatérale s'exerce le plus régulièrement, lors de la conférence annuelle de l'organisation, notamment. En 1993, celle-ci s'est déroulée à Mexico. Elle se tiendra à Tokyo en 1994 avant d'avoir lieu à Paris en 1995.

Son objectif est de promouvoir la coopération entre les autorités de contrôle des marchés de valeurs mobilières et de produits à terme.

Trois recommandations approuvées par l'ensemble des membres de l'OICV à Mexico illustrent les préoccupations actuelles des régulateurs de marché.

La norme comptable relative à la marge brute d'autofinancement (« cash flow ») adoptée par l'International Accounting Standards Committee (IASC) a été reconnue. L'OICV a approuvé, ensuite, une résolution relative à la coordination entre marchés de produits dérivés et marchés sous-jacents. Enfin, une recommandation a été élaborée pour la détection et la répression des fraudes boursières transnationales. Le texte comporte des mesures visant à combattre la pratique des bouilloires (« boiler rooms »).

Elaborées par le Comité technique de l'OICV, ces recommandations contribuent à harmoniser les réglementations de chacun de ses membres. En tant que président du Comité technique, Jean Saint-Geours a pris l'initiative d'organiser une réunion de travail associant également des représentants du Comité consultatif de l'OICV qui regroupe les autorités d'auto-réglementation, associations professionnelles et marchés. En effet, l'efficacité des résolutions est d'autant plus grande que les régulateurs tiennent compte, au moment de leur élaboration, de l'expérience des marchés eux-mêmes.

## Exécution du budget de la COB

En 1993, les recettes de fonctionnement de la Commission se sont élevées à 131,8 millions de francs, en augmentation de 18 % par rapport à 1992 du fait, essentiellement, des émissions et des offres publiques de vente intervenues au cours du dernier trimestre de l'année.

Ces recettes proviennent pour 52,8 % de la redevance sur émissions de valeurs mobilières et offres publiques d'achat, d'échange ou de vente, pour 39,5 % de la redevance sur les actifs nets des OPCVM et pour 7,7 % des recettes propres (ventes de publications, produits financiers, etc...).

Les dépenses de fonctionnement de la Commission ont atteint 127,6 millions de francs (123,6 millions de francs en 1992) dont 61 % correspondent aux frais de personnel.

La section de fonctionnement a donc été exécutée avec un excédent de 4,22 millions F.

Les dépenses de la section des opérations en capital ont totalisé 4,58 millions de francs. Leur financement a été assuré par le produit des amortissements pour 6,48 millions de francs et des recettes diverses en capital pour 0,7 millions de francs.

L'exercice 1993 a comporté une augmentation du fonds de roulement de 6,8 millions de francs, après deux exercices déficitaires en 1991 et 1992.

Au 31 décembre 1993, la Commission comptait 226 agents contre 232 en 1992, pour un effectif budgétaire total de 233 personnes.

## TROISIÈME PARTIE

### **Le programme d'actions de la COB**

Le souci de concilier la satisfaction des besoins de financement des entreprises et la confiance nécessaire des investisseurs dans le marché, dans le cadre de la poursuite de l'ouverture internationale, a conduit la COB à suivre les orientations suivantes : faciliter les opérations financières, veiller à l'équilibre des pouvoirs entre l'entreprise et ses actionnaires, renforcer la gestion d'actifs pour compte de tiers, tirer les conséquences de l'ouverture internationale en termes de coopération et de régulation.

Sur tous ces sujets, la Commission a engagé des réflexions, participé à des travaux en coordination avec les autorités et les professions concernées, enfin, proposé des réformes.

#### **I - Faciliter les opérations financières**

Les émetteurs français s'intègrent de mieux en mieux dans l'espace international et souhaitent élargir leur actionnariat. Ils cherchent en conséquence à améliorer leurs procédures de placement et l'information qu'ils diffusent. Il appartient au régulateur de soutenir et d'accompagner par des mesures appropriées le dynamisme des émetteurs français.

Intéresser les investisseurs internationaux entraîne la nécessité d'adapter le cadre juridique des augmentations de capital, mais cette démarche doit concilier une plus grande liberté d'action des émetteurs avec la protection des actionnaires.

##### **A - L'ADAPTATION DU CADRE JURIDIQUE DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL**

A l'heure actuelle, la protection des actionnaires résulte notamment du droit préférentiel de souscription, l'assemblée générale des actionnaires peut y renoncer : pour une émission à personne dénommée ou pour une émission par appel public à l'épargne à des conditions fixées par les textes. Ces condi-

tions sont aujourd'hui souvent ressenties comme contraignantes par les émetteurs qui souhaitent prévoir à la fois une variabilité du montant de l'émission et un ajustement du prix après avoir exploré les possibilités du marché. C'est pourquoi se sont développées, à côté de ce cadre légal, des solutions empiriques qui ont permis aux émetteurs de procéder à des émissions dans des conditions de grande rapidité, tout en facilitant la participation des actionnaires à ces opérations.

### Les besoins d'adaptation

**Le droit préférentiel de souscription** qui, juridiquement et économiquement, permet à un actionnaire de ne pas voir ses titres anciens dévalorisés constitue une protection efficace en cas d'émission de produits simples (actions ou certificats d'investissement). Cependant, en cas d'émission de produits complexes (ABSA, OBSA, ORA, bons secs), l'abandon de ce droit s'est généralisé. Les émetteurs justifient cette suppression par les difficultés de l'évaluation de ces produits complexes.

La référence au cours de bourse en cas de suppression du droit et en particulier la règle imposée par la loi de fixer le prix d'émission à un montant au moins égal à la moyenne des cours constatés pendant vingt jours consécutifs choisis parmi les quarante qui précèdent le début de l'émission se révèle de pratique difficile en période de forte volatilité du marché, tant pour l'actionnaire que pour l'émetteur; pour l'émetteur, parce que cette règle rend impossible le placement des titres en période de baisse; pour l'actionnaire, parce qu'elle le pénalise en période de hausse, les vingt cours choisis n'étant généralement pas les plus élevés.

Les procédures d'émission sont également contraignantes dans le contexte d'internationalisation croissante des marchés :

- d'une part, les délais d'exercice du droit préférentiel, sans constituer un obstacle insurmontable à une émission internationale, freinent indéniablement de telles émissions. A cet égard, la pratique a mis en évidence les différences entre les techniques de placement en France et sur les marchés anglo-saxons : ainsi, en France, le prix est déterminé avant l'émission qui est d'abord destinée à l'actionnaire ancien; au contraire, sur les marchés anglo-saxons, le prix peut être fixé à l'issue d'une période dite de « pré-placement », donc au terme d'une recherche du prix de marché, une fois connus les souscripteurs;
- d'autre part, notre droit ne connaissant que deux catégories de placement, soit public, soit à personnes dénommées, la faculté de réserver une émission à une catégorie déterminée de souscripteurs n'est pas juridiquement reconnue.

Les textes modifiant le régime des valeurs mobilières se sont succédés sans que soient harmonisées les procédures de protection des droits de porteurs. Ceci aboutit à une disparité de traitement qui est préjudiciable à certains, par exemple, les investisseurs qui ont acquis des produits complexes ne bénéficient pas des mécanismes de représentation reconnus aux actionnaires.

## Des adaptations empiriques sont intervenues dans les modalités de placement

### • Le délai de priorité :

La Commission a souvent rappelé que le droit préférentiel de souscription constitue la meilleure sauvegarde des droits de l'actionnaire. Cependant, lorsque l'actionnaire a renoncé à ce droit, la Commission et les émetteurs sont convenus qu'une faculté d'accès à l'émission de titres de capital devait être offerte aux actionnaires afin que ces derniers aient une possibilité de maintenir le niveau de leur participation.

Il peut être admis qu'une tranche de l'émission soit offerte, dès le début de l'opération, au public résident ou international, si un ou plusieurs actionnaires ont renoncé à leur priorité.

Exceptionnellement, les modalités de placement comportent à la fois des tranches soumises au délai de priorité et d'autres proposées directement au public; il importe alors que la répartition des tranches permette aux actionnaires d'avoir un accès effectif à l'émission.

### • La suppression pure et simple du délai de priorité avec une compensation octroyée aux actionnaires.

Ces compensations peuvent prendre la forme de l'octroi d'un bon gratuit à des conditions de prix d'exercice identiques à celles de l'émission. Elles peuvent également consister en l'attribution d'actions gratuites aux anciens actionnaires.

### • L'émission au cours de bourse :

Par définition, dès qu'une émission n'est pas accessible en totalité aux actionnaires, ces derniers risquent de voir réduire leur quote-part dans le capital de la société. La Commission a donc estimé que les intérêts des actionnaires étaient convenablement préservés quand, par exemple, l'augmentation de capital était réalisée à un prix très proche du cours de bourse et que celui-ci était significatif, compte tenu du marché du titre concerné.

L'examen de ce type d'opérations a conduit la Commission à demander à l'un de ses membres, M. Roger Papaz, de conduire **une réflexion sur l'évolution des techniques de placement de titres de capital**. L'objectif en est de faire le point de la doctrine de la Commission en la matière et de proposer à l'issue de ces réflexions des modifications législatives et réglementaires permettant de rendre plus transparents les rapports entre les sociétés émettrices et leurs actionnaires à l'occasion d'augmentation de capital, et de permettre aux sociétés de disposer d'une palette de valeurs à émettre sans nuire aux intérêts des actionnaires existants (Ch. V p. 162).

## B - UNE INFORMATION AU CONTENU PLUS SUBSTANTIEL ET PLUS FACILEMENT ACCESSIBLE

L'information donnée au public par les émetteurs est aujourd'hui rythmée par la tenue des assemblées, la publication des comptes, les opérations



d'émission de valeurs mobilières ou par les faits importants susceptibles d'affecter le cours du titre.

Cependant, l'émetteur s'attache à donner à sa communication un caractère plus constant, en vue de mieux répondre aux attentes d'un public de plus en plus large et spécialisé : investisseurs institutionnels, français ou étrangers, analystes financiers, journalistes ou actionnaires individuels. C'est pourquoi l'émetteur doit s'efforcer de fournir des bases d'information, fiables, complètes, actualisées et aisément accessibles non seulement sur son activité, sa stratégie, ses résultats, mais aussi sur les décisions de ses assemblées ou sur les modifications de ses statuts.

Force est de reconnaître qu'il n'existe pas, aujourd'hui dans notre pays, un instrument d'information qui réunisse l'ensemble de ces caractéristiques. Un progrès dans cette direction a été accompli par les émetteurs avec l'élaboration du document de référence qui regroupe des informations très complètes, facilitant ainsi le travail d'évaluation des professionnels ou permettant de mieux faire connaître la société à un large public. Cependant, un tel document, tout en comportant les informations essentielles sur l'émetteur, ne regroupe pas l'ensemble des éléments retraçant la vie de la société. De plus, laissant volontairement une grande liberté de conception aux émetteurs, il n'a pas vocation à constituer un document homogène d'un émetteur à l'autre. Enfin, sa diffusion effective, quoiqu'en amélioration, demeure limitée.

La modernisation du régime des émissions, permettant notamment aux émetteurs de réaliser à tout moment des opérations financières sur le capital, en s'adressant à des publics déterminés, appelle la mise en place **d'une documentation de référence** tenue à jour en permanence et offrant les qualités d'exhaustivité, de comparabilité et d'accessibilité, la diffusion simultanément à tous de communiqués comportant des informations plus significatives.

*L'actionnaire doit pouvoir disposer sur l'émetteur d'un ensemble de renseignements et d'informations qui, à l'heure actuelle, sont dispersés entre la note d'information, le BALO, le registre de commerce ou les avis de la SBF. Il en est ainsi, par exemple, de la mise à jour des statuts, des franchissements de seuils, des concerts déclarés, du capital autorisé; autant d'éléments, tenus à jour, qu'il serait particulièrement utile de pouvoir consulter aisément.*

*Il importe également, en vue de faciliter l'examen comparatif, que la présentation de l'information destinées aux actionnaires soit homogène d'une année sur l'autre, d'un émetteur à l'autre, ne serait-ce que par une table des matières de concordance, respectant la liberté de présentation de chacun mais permettant la comparabilité par une sorte d'index commun.*

**L'actionnaire doit pouvoir accéder aisément aux informations ainsi définies.** Sans exclure un support écrit, qui présenterait cependant l'inconvénient -à l'instar du document dit « 10 K » élaboré conformément aux exigences de la SEC, d'être d'un maniement peu commode en raison de l'abondance des informations qu'il fournit- les émetteurs pourraient lui préférer un support télématique, consultable par exemple par minitel.

L'ensemble des éléments essentiels concernant l'entreprise étant ainsi mis à leur disposition, le marché et l'actionnaire seront mieux à même d'évaluer

l'entreprise et cette dernière en mesure d'opérer à tout moment sur le marché, grâce notamment à un allègement des formalités pour les informations déjà disponibles.

**A l'occasion des privatisations, la Commission a adapté le régime de la note d'information pour l'ajuster aux nouvelles techniques financières** et permettre un lancement plus rapide des campagnes de commercialisation, tout en cherchant à améliorer l'information des investisseurs grâce à une diffusion et un accès effectif du public aux informations visées.

Ce fut l'occasion de viser pour la première fois **une note d'opération préliminaire** qui présente les caractéristiques de l'opération (nature et quantité des titres offerts, existence de droits ou de priorités, fiscalité des titres, organisation des tranches de placement...) mais ne fait pas mention du prix des titres offerts ni du calendrier de l'opération. Dès que cette note a reçu le visa de la Commission, elle est publiée dans la presse. Elle marque le lancement de la campagne de commercialisation. Elle permet également la mise à disposition ou l'envoi de mandats aux personnes physiques par les réseaux bancaires en vue de recueillir leurs intentions de souscription.

- **Une note d'opération définitive**, visée au moment de la fixation du prix, c'est-à-dire juste avant le lancement de l'offre publique de vente, reprend le contenu de la note d'opération préliminaire complétée du prix et du calendrier. Elle est également publiée dans la presse.

- **Enfin les documents d'information visés par la COB font l'objet d'un résumé.** La diffusion des résumés des documents visés par la Commission constitue un autre moyen de faire parvenir l'information financière aux investisseurs, notamment les épargnants individuels.

Pour alimenter la presse sur les informations visées, la Commission diffuse désormais **un relevé quotidien de ses décisions** qui permet d'en suivre très précisément le contenu.

Ainsi, le document de référence, qui informe le public sur la société, sa situation économique et financière, est un outil de travail utile pour les analystes financiers, les intermédiaires et les actionnaires. La note d'opération préliminaire et la note d'opération définitive permettent aux réseaux de placement de disposer d'une documentation visée pour contacter les investisseurs. Ce sont des instruments de travail indispensables pour les placeurs et les investisseurs institutionnels.

L'année dernière déjà, lors des Entretiens annuels, un constat s'était imposé : les efforts fournis par les émetteurs pour informer vont bien au-delà des exigences légales. Récemment, les conclusions de l'étude menée par la Commission sur les relations qu'entretiennent les grandes sociétés cotées avec leurs actionnaires sont venues le confirmer. Des moyens importants sont consacrés aux relations avec leurs actionnaires et l'information financière diffusée a vu sa qualité sensiblement améliorée.

Mais une meilleure information financière et comptable doit encore être recherchée dans la substance des communiqués, par la diffusion de certains chiffres tels que le résultat par action ou les indicateurs de gestion.

*Lors de la diffusion de communiqués sur la prévision de résultats, la Commission préconise un certain nombre de précautions, en particulier, si des changements de méthodes comptables sont intervenus.*

*La comparabilité des performances d'une société dans le temps suppose la constance des méthodes utilisées et les changements doivent être justifiés. Lors de l'annonce des résultats, non seulement le changement de méthode doit être expliqué mais le résultat doit également être donné tel qu'il résulterait de l'ancienne méthode. A cette fin, il convient de s'appuyer sur des standards comptables reconnus et comparables entre eux. L'ensemble des rubriques comptables usuelles doit être servi. La présentation du résultat avant amortissement des écarts d'acquisition doit s'accompagner de l'indication du montant du résultat net consolidé après amortissement des écarts d'acquisition.*

**Le résultat par action** est un élément chiffré significatif s'il répond aux conditions posées par l'avis de l'ordre des experts-comptables publié en 1993.

*Pour mesurer les performances des entreprises, le résultat par action intéressant est le résultat consolidé. En particulier, la publication du résultat comparé sur les cinq derniers exercices devrait porter sur le résultat consolidé. Le niveau de résultat à prendre en considération est le résultat net consolidé revenant à l'entreprise consolidante. Toutefois, dans la mesure où le résultat extraordinaire d'un exercice (tel que défini par une recommandation précédente de l'Ordre) est significatif, il est recommandé de publier également un résultat courant par action (après impôt sur les sociétés et intérêts minoritaires).*

*La détermination du dénominateur conduit à présenter dans de nombreux cas deux résultats par action : un résultat par action établi à partir du nombre d'actions en circulation et un résultat dilué par action tenant compte de l'émission d'instruments dilutifs émis par la société consolidante ou l'une de ses filiales. En vue d'éviter les risques de dilutions intermédiaires non significatives et pour informer les utilisateurs des comptes sur la baisse potentielle maximale pouvant résulter de l'exercice de droits donnant accès au capital, l'option retenue par l'ordre des experts-comptables a été de calculer la dilution maximale possible.*

#### **- Les indicateurs de gestion :**

De nombreuses sociétés ont pris l'initiative de donner dans le rapport de gestion du conseil d'administration des indicateurs tirés de la comptabilité sur leur situation financière et leurs résultats.

*Il convient, en principe, de n'utiliser que des notions normalisées ou si des notions spécifiques paraissent plus appropriées, ce qui devrait rester exceptionnel, de ne les utiliser qu'après les avoir définies avec précision. C'est ainsi que des notions telles que « volume d'affaires » ou « volume d'activité » utilisées à la place du chiffre d'affaires peuvent être trompeuses du fait de leur imprécision.*

**La Commission surveille le contenu de ces informations.** Elle a été conduite soit à faire des observations publiques lorsque les méthodes comptables adoptées par des sociétés ne lui paraissent pas appropriées, soit à prendre

des sanctions si, dans les informations diffusées, avaient été omis des faits importants de nature à en altérer la portée.

Cette démarche ne serait pas complète, si elle ne s'accompagnait d'une attention particulière sur le choix d'un support et d'une méthode de diffusion. **Dans le vade-mecum qu'elle vient de publier à l'intention des émetteurs, la Commission rappelle que le communiqué diffusé par la société simultanément à tous et préalable à la réunion destinée à présenter et à expliquer une information sensible est le mode de diffusion le plus approprié.**

## C - UNE COOPERATION AVEC LES AUTRES AUTORITES POUR UNE MEILLEURE TRANSPARENCE

L'objectif d'un marché transparent passe de plus en plus par une coopération étroite entre la COB et les autres autorités publiques.

Ainsi, la surveillance des produits d'épargne adossés à des contrats d'assurance suppose une coordination avec la **Commission de contrôle des assurances**. Lors des Entretiens annuels de la COB, le problème de la comparabilité des produits d'assurance et des produits bancaires a été posé et la concertation à cet égard est apparue indispensable. En outre, lors d'un débat relatif aux comptes des entreprises d'assurance, la COB a eu l'occasion d'exprimer ses vues sur l'information financière donnée dans les annexes des comptes consolidés des entreprises d'assurance.

La surveillance des informations comptables données par les établissements de crédit se fait en collaboration avec la **Commission bancaire** qui est habilitée à interpréter la réglementation comptable applicable aux banques. A titre d'exemple, les règles suivies pour la comptabilisation des engagements de retraite ou des risques immobiliers sont interprétés par la Commission bancaire et la COB surveille le traitement comptable et l'information donnée aux actionnaires sur ce point après concertation avec la Commission bancaire.

De même, si un problème grave d'information se pose pour un établissement de crédit, l'avis de l'autorité de surveillance est demandé. C'est dans ces conditions qu'est intervenue la requête de la COB de suspendre la cotation des actions du Comptoir des Entrepreneurs.

L'amélioration de l'information comptable présente un aspect institutionnel qui se traduit dans la collaboration entre le **Conseil national de la comptabilité** et la Commission. Les thèmes prioritaires arrêtés en commun sont les suivants :

- les engagements hors bilan, notamment les engagements d'achat d'immobilisations corporelles et financières;
- les règles d'amortissement des écarts d'acquisitions;
- l'enregistrement des opérations affectant le périmètre de consolidation;
- les boni et mali dégagés à l'occasion d'une fusion.

La fiabilité des comptes suppose une coordination étroite avec la **Compagnie nationale des commissaires aux comptes**.

Depuis l'accord conclu en juillet 1985 entre la Commission et la Compagnie, prévoyant la mise en place d'un examen national d'activité, les contrôles exercés n'ont pas cessé d'évoluer. Ils ont été étendus aux sociétés du second marché, puis aux OPCVM, puis regroupés par secteurs d'activité pour améliorer leur efficacité. On pourrait concevoir, pour l'avenir, **dans le nouvel accord que les deux institutions envisagent de conclure pour prendre la suite de celui qui s'achève cette année, que les contrôles soient également étendus aux diligences des commissaires aux apports et des commissaires à la fusion**. Ces professionnels interviennent dans des opérations où la protection des actionnaires, particulièrement des actionnaires minoritaires, exige une vigilance particulière. C'est bien pour cette raison que la Compagnie nationale des commissaires aux comptes a émis des normes professionnelles dans ce domaine et il serait légitime qu'elle en vérifie la bonne application.

La Commission a également fait part à la Compagnie de son souci de voir ses contrôles donner une place plus importante à l'examen des situations susceptibles de mettre en danger l'indépendance des commissaires aux comptes. Cette action paraît le complément indispensable des progrès considérables réalisés au cours des vingt dernières années dans l'exercice des diligences de contrôle, notamment grâce aux efforts de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes et aux normes qu'elle a édictées.

## II - Veiller à l'équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées

Tout en s'ouvrant de plus en plus au marché international, les émetteurs introduisent des dispositions dans leurs statuts destinées à assurer une certaine stabilité de la direction ou bien à limiter l'influence d'actionnaires importants; cela a conduit le régulateur à rappeler que l'équilibre des pouvoirs devait être préservé. C'est en ce sens que la Commission a été conduite à prendre position sur les sociétés qui se transforment en commandite par actions, sur les dispositions relatives au droit de vote ou au dividende majoré, sur la protection des investisseurs lors des opérations de restructuration.

### A - LE STATUT DE LA SOCIETE EN COMMANDITE PAR ACTIONS

Des difficultés sont nées à plusieurs reprises et, notamment, de l'absence de règles d'évaluation des intérêts des commandités dans les opérations de restructuration, de l'utilisation de certaines structures pour limiter la portée des obligations des commandités, en particulier, celles relatives à la responsabilité illimitée et solidaire des dettes sociales et celles qui interdisent à un associé commandité d'être membre du conseil de surveillance.

La société en commandite par actions (SCA) se distingue essentiellement de la société anonyme par l'existence d'une dualité d'associés ayant des droits et obligations différents, les commandités et les commanditaires. Cette dualité a pour conséquence notable un amoindrissement des droits de l'actionnaire, c'est-à-dire de l'associé commanditaire, par rapport à l'actionnaire d'une société anonyme classique.

En effet, les statuts peuvent contenir des dispositions écartant les commanditaires de tout pouvoir de nomination ou de révocation du gérant. Cette forme de société qui permet l'appel public à l'épargne puisqu'il s'agit d'une société par actions, assure la pérennité de la direction et la gestion de la société dans un cercle fermé de personnes, en écartant tout risque de prise de contrôle inamicale.

C'est en tout cas, apparemment, la possibilité de se protéger contre les OPA qui a déclenché, à partir de 1987, un regain d'intérêt pour ce statut en même temps qu'un débat sur sa compatibilité avec la qualité de société cotée.

Le débat est aujourd'hui tranché dans son principe. En effet, la loi du 2 août 1989 a implicitement confirmé la possibilité pour une SCA d'être cotée, en

déléguant au CBV le soin d'organiser une procédure d'offre publique de retrait (OPR) en cas de transformation en SCA d'une société anonyme cotée.

*Des questions se sont posées sur l'indemnisation des commandités en cas d'opérations de restructuration, sur la désignation et la rémunération des gérants, la Commission a suggéré des orientations qui pourraient être retenues pour modifier la loi : des précisions sur la définition du statut des commandités, leur éventuelle indemnisation en cas de transformation en société anonyme, et sur le statut des gérants.*

*Si l'un des associés commandités est une personne morale : il conviendrait, d'une part, d'interdire une telle faculté à une société unipersonnelle à responsabilité limitée, d'autre part, d'obliger la personne morale à désigner un représentant personne physique soumis aux mêmes obligations et responsabilités que s'il était commandité en nom propre et interdire aux associés de la personne morale commanditée d'être également membre du conseil de surveillance de la SCA.*

*L'indemnisation des commandités n'est pas un droit; elle ne devrait être accordée que si une clause des statuts la prévoit et la modification de cette clause devrait donner lieu à l'intervention d'un expert indépendant qui pourrait expliquer dans un rapport le choix des évaluations retenues; il serait nommé dans le cadre de la procédure légale déjà existante et systématiquement utilisée en cas de transformation, celle dite « des avantages particuliers ».*

*Concernant la nomination des gérants, la loi pourrait imposer la solution retenue à l'heure actuelle à titre facultatif par la loi sur les sociétés commerciales : c'est-à-dire, nomination par les commanditaires avec l'accord des commandités. Elle pourrait limiter la liberté statutaire permettant, le cas échéant, d'écarter les commanditaires de la nomination de gérant. Enfin, il conviendrait de clarifier les dispositions de la loi relatives à la rémunération des gérants.*

## B - LA LIMITATION DES DROITS DE VOTE

La Commission a exprimé son opinion sur les clauses de limitation des droits de vote. La loi autorise expressément la limitation des droits de vote et l'état du droit a été modifié par la loi du 2 août 1989 mais l'application du plafonnement aux actions détenues indirectement et de concert pose toujours problème. En effet, la limitation s'applique aux votes exprimés par chaque actionnaire tant personnellement qu'en qualité de mandataire mais ne s'applique pas aux votes exprimés par le président de l'assemblée au titre des procurations retournées à la société sans indication de mandataire. Cette contradiction introduit une inégalité entre les actionnaires et le président et même entre les actionnaires selon qu'ils expriment un point de vue personnel ou qu'ils ont donné un pouvoir au président.

De plus y-a-t-il compatibilité de ces clauses avec les règles boursières et le respect des droits des actionnaires ?

La question de validité du dispositif de limitation des droits de vote pose un véritable problème de fond : l'article 177 de la loi de 1966 sur les sociétés

commerciales, tel qu'il est utilisé actuellement par des sociétés cotées, est un moyen de défense contre les offres publiques d'acquisition incompatible avec les dispositions de la loi du 2 août 1989 relatives à ces offres.

Cette loi a notamment créé le principe de l'offre publique obligatoire dès le franchissement d'un seuil, introduit dans la loi sur les sociétés commerciales la notion d'action de concert, exigé la publicité des accords conclus entre les actionnaires d'une société cotée s'ils comportent des conditions préférentielles d'acquisition ou de cession d'actions, enfin reconnu la possibilité d'augmenter le capital en période d'offre publique, par délégation de l'assemblée générale.

Cette même loi a ajouté un alinéa à l'article 158 de la loi de 1966 précitée, autorisant l'actionnaire devenu majoritaire à convoquer une assemblée générale après une offre publique ou l'acquisition du bloc de contrôle. Un opérateur qui vient à franchir le seuil du tiers, sans pouvoir solliciter l'une des dérogations prévues par le règlement général du Conseil des bourses de valeurs, est donc contraint de lancer une offre publique. Or, lors de l'assemblée générale extraordinaire convoquée après la réussite de l'offre, et compte tenu de la clause de limitation des droits de vote, il se verra, quoique devenu majoritaire, limité dans l'exercice de ses votes.

Il apparaît, en conséquence, que la limitation statutaire des droits de vote est en contradiction avec la situation normale de l'actionnaire majoritaire et voue à l'échec toute offre publique. L'application ainsi faite de l'article 177 comporte un risque d'extension et va à l'encontre des réformes entreprises par le législateur et les autorités de marché dans le domaine des offres publiques, depuis 1989.

*Aussi la Commission a-t-elle proposé, dans le cas où une société cotée introduit dans ses statuts une clause de limitation des droits de vote, de l'assortir d'un mécanisme de caducité automatique, dès lors que serait acquis le contrôle majoritaire, à l'exclusion d'un seuil supérieur, en particulier à l'issue d'une OPA.*

## C - LE DIVIDENDE MAJORÉ

La Commission a fait part de son point de vue aux sociétés qui ont proposé à leurs actionnaires d'introduire une clause dans leurs statuts permettant l'octroi d'un dividende majoré, pour encourager leur fidélité.

*Elle a considéré que le dispositif doit obéir au respect du principe général d'égalité entre les actionnaires, leur assurer une information aussi étendue que possible et offrir des garanties suffisantes permettant à la société de se prémunir contre les risques de dévoiement.*

*Toute décision d'une assemblée générale extraordinaire ultérieure, modifiant le montant du complément du dividende, ou le supprimant purement et simplement, en ce qu'elle conduirait à une modification significative et unilatérale des droits de l'actionnaire, devra être accompagnée de la réunion d'une assemblée spéciale des détenteurs d'actions conférant un dividende majoré. A*



*défaut de la réunion d'une telle assemblée, la décision de l'assemblée générale extraordinaire tendant à une modification statutaire du dispositif ne pourrait, sans rompre l'égalité de traitement entre actionnaires, prendre effet avant le même délai que celui requis pour bénéficier du complément de dividende.*

*Une information étendue devrait être donnée aux actionnaires sur les contraintes techniques qui résulteront de l'adoption de ce complément de dividende et sur son coût pour la société. L'intervention d'un tiers indépendant pourrait être utile afin d'informer l'assemblée générale des actionnaires sur les caractéristiques du dispositif proposé, sur les modalités de sa gestion par la société et sur son coût total au regard de l'objectif recherché. Une telle information paraît également utile à titre de compte rendu (montant distribué, nombre de bénéficiaires, notamment).*

*Il conviendrait également d'y avoir recours en cas de modification des règles d'attribution du dividende majoré aux fins de préciser l'incidence d'une telle modification tant sur la situation des bénéficiaires du complément du dividende que sur celle des actionnaires ayant ou n'ayant pas vocation à bénéficier de ce complément suivant la nature de leurs titres.*

*Enfin, il est à craindre qu'un tel dispositif ne constitue une incitation à faire détenir les actions par des sociétés interposées - les cessions s'opérant alors exclusivement sur les titres de cette dernière pour éviter de perdre le bénéfice du dividende majoré - ou, comme l'avait souligné à juste titre le Conseil des bourses de valeurs, un encouragement à des prises de participation par certains investisseurs institutionnels.*

*Dès lors, il peut paraître opportun qu'un mécanisme de plafonnement du montant du dividende majoré - ou tout autre mesure tendant au même résultat - soit envisagé, pour réaliser l'objectif d'encouragement à la fidélité de l'actionnariat minoritaire et individuel, tout en évitant ces risques d'abus.*

Un groupe de travail appelé à examiner le sujet et auquel la Commission des opérations de bourse a participé avait été mis en place sous la présidence du Président du Conseil des bourses de valeurs. En effet, un débat animé sur la licéité du procédé avait vu le jour au sein des praticiens. Selon ce groupe, l'octroi d'un dividende majoré paraissait correspondre à des objectifs légitimes (récompenser la fidélité des actionnaires) mais moyennant certaines limitations susceptibles d'être assurées dans le cadre d'un consensus de place défini sous l'égide des autorités de marché.

Une proposition de loi, qui posait des conditions limitatives à l'octroi du dividende majoré, n'a pas été adoptée, faute d'accord entre le Sénat et l'Assemblée Nationale.

## D - LA PROTECTION DES INVESTISSEURS LORS DES OPERATIONS DE RESTRUCTURATION

A l'occasion des entretiens annuels de 1992, la Commission avait formulé plusieurs propositions en vue d'un exercice plus équilibré des pouvoirs entre actionnaires et conseil d'administration, à cet égard elle avait fait des suggestions sur l'élargissement des possibilités d'accès à l'expertise de minorité.

Telle qu'elle est organisée par la loi, l'expertise de minorité est limitée aux seules opérations de gestion. La Commission a exprimé le souhait qu'elle puisse être élargie :

- à des opérations qui affectent les droits pécuniaires des actionnaires minoritaires, par exemple à l'occasion d'opérations d'échange de titres (fusions-OPE);
- à des opérations réalisées au sein de la société mère d'un groupe sur la demande d'un actionnaire d'une filiale de cette société.

Dans des rapports annuels antérieurs, la Commission indiquait, déjà, qu'en matière d'apports de titres, elle avait demandé à la société bénéficiaire de confier une mission spéciale à son commissaire aux comptes en complément de la mission confiée aux commissaires aux apports.

Plus récemment, certaines expériences ont été mises en oeuvre, ainsi une expertise indépendante a été effectuée à la demande de la COB, à plusieurs reprises en 1993, notamment, lors de la cession de la FNAC par la GMF, lors de l'acquisition du CNIT par la Compagnie Générale des Eaux et de l'offre publique d'échange présentée par Lagardère Groupe aux actionnaires de Matra Hachette, dans le souci d'assurer la bonne information du public.

La Commission s'est inspirée d'exemples étrangers : la « fairness opinion » que l'on peut traduire par « attestation d'équité » telle qu'organisée par la réglementation américaine (« règle 13 e 3 ») est en effet l'un des moyens d'assurer préventivement aux minoritaires un traitement équitable de leurs intérêts. Elle est requise à l'examen de toute procédure boursière à l'issue de laquelle les titres étant radiés de la cote, la société ne fera plus appel public à l'épargne. Il s'agit de l'opinion d'un expert indépendant sur l'équité, sur le plan financier, des termes d'une transaction proposée, du point de vue des actionnaires minoritaires.

**L'expertise indépendante** consiste à donner une évaluation d'un bien, pour servir de base à un prix de sortie ou à un prix de cession. **L'attestation d'équité** est autre chose : elle ne consiste pas purement et simplement à évaluer un bien, mais conduit à prendre position sur l'intérêt des actionnaires de participer ou non à l'opération. Il s'agit donc là de donner une opinion indépendante en termes d'équité sur une opération financière, afin d'éclairer les actionnaires, notamment minoritaires.

Elle ne serait pas obligatoire ni systématique, mais utilisée dans certains cas précis où il est de l'intérêt de tous, de l'acquéreur comme du vendeur, de l'offreur comme du minoritaire, de bénéficier d'une telle attestation.

Elle pourrait être demandée par le conseil d'administration de l'initiateur d'une offre ou celui de la société visée.

Elle serait adressée au conseil d'administration de l'initiateur ou de la société visée selon le cas afin de lui permettre de prendre une décision en toute connaissance de cause et serait destinée à être rendue publique. Elle ne dégagera pas la responsabilité du Conseil d'administration pour l'avis qu'il est amené à donner aux actionnaires.

Elle serait certainement utile dans les cas d'offre publique, en particulier dans les cas d'offre de retrait dans lesquels l'actionnaire se voit présenter une dernière possibilité de négocier son titre avant sa radiation; elle pourrait être opportune aussi lorsque l'initiateur de l'offre a déjà le contrôle de la société visée ou lorsqu'existent des liens particuliers entre l'initiateur de la transaction et la cible.

Son contenu décrirait les méthodes d'évaluation suivies, les critères économiques et comptables retenus et ceux écartés, les diligences effectuées, et se prononcerait sur le caractère équitable d'un point de vue financier du prix ou des parités pour l'actionnaire de la société visée.

En particulier, dans certains cas, la parité offerte doit tenir compte non seulement des données économiques mais d'une perte de pouvoirs ou d'une plus-value potentielle.

Elle obéirait aux principes généraux déjà posés en 1977 : nécessité d'une approche multicritères, absence de double-emploi des critères, homogénéité des méthodes; caractère significatif des critères adoptés, adoption des critères en fonction de la nature économique de l'opération.

L'auteur de l'attestation d'équité devrait être indépendant des parties à l'opération de restructuration. Il pourrait y avoir en effet un conflit d'intérêt si l'auteur est la banque qui est rémunérée par l'initiateur par une commission de résultat.

**D'autres mesures pourraient améliorer la protection des investisseurs, lors de ces opérations :**

- prévoir que la désignation de l'expert intervienne après avis de la Commission;
- recommander que les experts disposent de délais raisonnables ou reporter les assemblées;
- veiller à leur indépendance (pas de mission contractuelle pour les sociétés concernées dans les deux dernières années);
- permettre aux actionnaires minoritaires d'être entendus : consultation par les commissaires à la fusion lors d'OPE ou de fusion des actionnaires représentant plus de 0,5 % du capital ou des droits de vote.

## E - LE STATUT DES ADMINISTRATEURS

L'expérience de quelques années d'application des règles relatives à l'obligation d'information et l'interdiction d'abuser d'une information privilégiée a conduit la Commission à se pencher plus particulièrement sur le statut des administrateurs (1).

(1) N'est traité ici que le cas des sociétés anonymes à conseil d'administration et non celui des sociétés à directoire et conseil de surveillance

- Dans les sociétés d'origine familiale ou de première génération, où un nombre restreint de personnes détiennent à la fois une large part du capital et exercent la direction effective de l'entreprise, les notions d'informations privilégiées ou de délits d'initiés ne sont pas encore toujours suffisamment intégrées dans la stratégie patrimoniale des dirigeants.
- Dans les sociétés de dimension plus importante, où l'intéressement des cadres dirigeants passe par l'utilisation des stocks options, la prise en compte des risques d'initiés à l'occasion de la gestion de ces stocks options et, plus particulièrement, au moment de la vente des titres correspondant à leur exercice, n'est pas toujours suffisamment perçue.
- Dans les sociétés qui traversent des difficultés économiques les dirigeants, président et conseil d'administration, ne sont pas disposés à donner une information correcte au public.

Dans la recomposition du tissu économique et financier français, accéléré par la réalisation d'un nouveau programme de privatisation, une attention croissante est portée sur l'évolution des structures de pouvoir, notamment sur le rôle des administrateurs, leur responsabilité individuelle et collective, les relations entre l'administrateur personne physique et la personne morale qu'il représente, leurs relations avec les actionnaires.

## 1 - Les obligations des administrateurs

En effet si, en droit, les administrateurs ont des pouvoirs équivalents à ceux du président, en fait le président assure la direction effective de la société et les administrateurs n'ont pas de pouvoir personnel dans la société. Le conseil ne peut prendre de décision que collégalement et la plupart des administrateurs ne participent pas à la gestion courante, ils ont néanmoins des obligations analogues à celles du président.

Membre de la direction, l'administrateur a également une fonction de surveillance, notamment, de l'action du président. Son indifférence à la conduite des affaires serait incontestablement fautive. S'agissant des sociétés cotées, sa carence à réagir lorsque l'information des actionnaires n'est pas convenablement assurée peut être également considérée comme un manquement à son devoir de surveillance.

En cette qualité, l'administrateur doit veiller à la conformité des décisions au regard tant de l'intérêt social que de l'intérêt des actionnaires.

## 2 - La responsabilité des administrateurs

Conjuguant des qualités de dirigeant et de contrôleur, l'administrateur est exposé à une responsabilité étendue (civile, pénale, administrative).

L'article 244 de la loi de 1966 énonce que les administrateurs « sont responsables individuellement ou solidairement, selon le cas, envers la société ou

envers les tiers, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux sociétés anonymes, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion ».

Alors que l'administrateur ne dispose individuellement d'aucun pouvoir de direction et qu'en pratique il ne s'immisce pas dans la gestion de la société, sa responsabilité personnelle, civile ou pénale est aussi étendue que celle du président ou des directeurs généraux qui eux, sont en charge de la gestion quotidienne.

**Dans l'application de ses règlements**, notamment, ceux relatifs à l'obligation d'information et l'abus d'information privilégiée, la **Commission** s'est trouvée confrontée au problème de la situation de l'administrateur et de l'étendue de sa responsabilité dans la diffusion d'une information inexacte ou du caractère absolu de son obligation d'abstention.

A l'occasion de la décision prise le 30 juin 1992 à l'encontre de la société VEV, la Commission n'a pas entendu distinguer la responsabilité qui incombe à chacun des organes de la société, président et conseil d'administration. *Elle a considéré « qu'une société est responsable des informations publiées en son nom par ses représentants légaux; qu'elle est responsable de la méconnaissance, par eux, de l'obligation d'information du public qui incombe à la société; que dès lors, la société ne peut utilement invoquer la circonstance, à la supposer établie, que son conseil d'administration n'avait pas connaissance de sa situation financière réelle ».*

Dans sa décision du 29 septembre 1992 prise à l'encontre de la société Les Beaux Sites, la COB a estimé qu'en diffusant et en ne rectifiant pas les informations inexactes données au public, le conseil d'administration d'une société avait manqué à son devoir de surveillance sur la conduite des affaires sociales par son représentant légal.

Dans sa décision du 20 avril 1993 prise à l'encontre de la société **Métrolologie International**, la COB a considéré que les administrateurs de la société avaient été informés de la dégradation des résultats et que dans ces conditions, la société était tenue de rectifier l'information précédemment rendue publique.

La loi pénale (art. 10-1 de l'ordonnance de 1967) et le règlement n° 90-08 de la COB imposent **un devoir d'abstention** aux administrateurs qui détiennent une information privilégiée.

### **Le cas des administrateurs personnes physiques**

Deux décisions de la COB sont intervenues :

- un administrateur de la société Delalande avait été informé, en cette qualité, d'un projet de rapprochement avec la société Synthélabo et avait ensuite acquis un bloc de titres Delalande sur le marché, en arguant de son objectif de monter une contre offensive;
- six administrateurs de la société Métrologie International avaient vendu tout ou partie de leurs titres sur le marché alors qu'ils détenaient des informations confidentielles sur la situation très obérée de l'entreprise.

Dans diverses décisions la Cour d'appel a souligné le caractère absolu de l'obligation d'abstention, ce qui pourrait interdire toute cession de titres par un administrateur jusqu'à la diffusion d'information publique par la société. Or, l'administrateur est dépourvu de moyens de droit pour obtenir que soit diffusée l'information qui le paralyse.

### **Le cas des administrateurs personnes morales**

Si le représentant réalise une opération pour son propre compte, il sera mis personnellement en cause. Si l'opération est réalisée par la société qu'il représente, celle-ci doit être considérée comme un initié primaire interne (présomption simple, décision du 23 mai 1993).

En revanche, la responsabilité du représentant permanent ne sera pas mise en cause pour avoir communiqué l'information à la personne morale qu'il représente, cette communication n'ayant pas été effectuée en dehors du cadre normal de sa profession.

Il existe pourtant des hypothèses dans lesquelles un administrateur, personne physique ou morale, pourrait vendre ses titres de manière légitime, alors même qu'il serait en possession d'informations non connues du public. En effet, la Commission de déontologie boursière avait considéré qu'une telle situation « ne saurait conduire à l'impossibilité d'agir, ce qui serait contraire à la pratique normale des affaires. Elle a estimé que les mouvements sur titres dans ces circonstances ne devraient bien évidemment en aucun cas résulter de l'utilisation d'informations privilégiées, mais s'inscrire dans le cadre d'une stratégie industrielle ou financière clairement établie ».

*Il paraît possible de concilier la liberté d'agir de l'administrateur dont la décision est inspirée par un motif légitime et l'efficacité du règlement n° 90-08 en posant les principes suivants : le devoir d'abstention demeure absolu lorsque l'administrateur détient une information privilégiée qu'il s'agisse d'un achat ou d'une vente de titres; pour écarter la présomption d'utilisation illicite de l'information, l'initié interne doit apporter la preuve de la légitimité de son opération;*

Ces problèmes ne reflètent qu'une partie des éventualités qui peuvent se présenter et qui ont été évoquées lors des Entretiens annuels de la COB tenus le 18 novembre 1993.

**En ce qui concerne la déontologie personnelle des administrateurs**, le rapport de la Commission Pfeiffer avait formulé des recommandations touchant aux opérations spéculatives (aller-retour, vente à découvert, options...) et au contrôle interne. Surtout, il avait recommandé aux sociétés pour protéger les administrateurs de mettre en place un régime de **déontologie personnelle**.

### **3 - L'amélioration du rôle du conseil d'administration**

Les administrateurs disposent aujourd'hui d'un droit étendu à l'information. L'arrêt du 2 juillet 1985 rendu par la Cour de cassation a consacré l'obligation

faite au président de fournir aux administrateurs et dans un délai suffisant les informations nécessaires à l'exercice de leur droit de contrôle. Le renforcement de ce rôle essentiel du conseil d'administration pour les sociétés cotées passe sans doute par une réflexion sur la composition même de ces conseils d'administration et sur leur modalité de fonctionnement.

L'importance des participations des grandes banques et des grandes compagnie d'assurance, dans l'attente des fonds de pension, dans le capital des sociétés cotées, leur présence dans leurs conseils d'administration respectifs met face à face la nécessité d'une gestion d'actifs dynamique de leur part et l'existence d'une présomption d'initié sur le plan pénal ou administratif.

Si l'on souhaite que le conseil d'administration joue un rôle de surveillance à la mesure de ses responsabilités, il faut certainement lui donner à cet égard d'autres moyens d'intervention. De même la solution des conflits d'intérêt dans les établissements à capacité multiple passe peut-être par des règles plus précises, les administrateurs, en effet, sont censés représenter l'ensemble des actionnaires et non pas être les mandataires de groupes d'actionnaires à l'intérieur de la société.

#### **a) De nouveaux moyens d'intervention**

Parfois les réunions du Conseil d'administration sont trop rares et trop formelles pour permettre à l'administrateur de jouer un rôle efficace. Dans certains pays, comme aux Etats-Unis, différents comités ont été mis en place pour accroître l'efficacité du conseil. Les comités les plus répandus sont le comité de rémunération, le comité d'audit, le comité exécutif et le comité de nomination. Il s'agit de structures plus souples, de taille plus réduite, plus aptes à effectuer un travail d'analyse, de réflexion et de préparation des décisions. Ils permettent au conseil de déléguer un certain nombre de ses attributions qu'il n'a pas le temps d'exercer ou qui ne nécessitent pas la présence de tous les administrateurs ou encore qui requièrent des compétences spécifiques. La composition de ces comités reste libre mais fait l'objet de plusieurs recommandations émanant de la SEC ou du NACD (1). Il est recommandé que les comités soient composés d'une majorité d'administrateurs externes afin de garantir leur indépendance.

En France, le recours aux comités est beaucoup plus rare qu'aux Etats-Unis. Ils ont généralement été mis en place à l'initiative des présidents. On y trouve des comités de direction et des comités consultatifs, des comités d'études, de préparation du conseil, des engagements, des comptes, de liaison, d'investissement. Les motifs les plus souvent invoqués pour justifier la création des comités sont la préparation du travail du conseil, l'adjonction à ce dernier d'une structure de réflexion, de décision, ou de contrôle, plus efficace.

Quant au comité d'audit, la Commission avait déjà, en 1983, appelé l'attention des entreprises sur l'intérêt qu'il pourrait y avoir à demander à un comité auquel participerait un ou deux administrateurs de vérifier si les observations faites par les commissaires aux comptes au conseil d'administration et à l'assemblée générale des actionnaires étaient bien suivies d'effet.

---

(1) National Association of Corporate Directors

## **b) Des administrateurs d'un autre type**

Sans méconnaître les différences fondamentales entre le système américain où les administrateurs ne sont pas les mandataires des actionnaires et le système français où ils sont, au contraire, les représentants de l'ensemble des actionnaires, on pourrait s'inspirer des Etats-Unis où les conseils d'administration ont souvent des « non executive » ou des « outside directors ». Il s'agit d'administrateurs dits indépendants parce qu'ils n'ont pas d'intérêts directs dans la société : ils ne sont pas salariés, ni rémunérés en fonction des performances de la société. En France, les sociétés privatisées se sont assurées le concours de tels administrateurs.

## **c) Des règles d'incompatibilité**

Pour éviter aux administrateurs de se trouver dans des situations de conflits d'intérêt, peut-être faut-il prévoir certaines incompatibilités ou développer certaines procédures d'autorisation.

Une réflexion est entreprise sur l'ensemble de ces sujets et sur l'efficacité du conseil d'administration dans une économie ouverte.



### III - Renforcer la gestion d'actifs pour compte de tiers

Des sociétés de gestion d'OPCVM responsables, disposant de moyens adéquats et pratiquant une gestion indépendante, sont une des conditions essentielles, non seulement de la sécurité de l'épargne qui leur est confiée mais, plus encore, de la qualité de la gestion pratiquée.

Les améliorations obtenues dans la transparence, grâce à la nouvelle classification et au plan comptable, dans la sécurité, grâce au nouveau cahier des charges du dépositaire d'OPCVM facilitent l'aménagement des modes de surveillance de la COB et en particulier l'allègement des contrôles à priori souvent formels.

Elles préparent l'élargissement progressif des activités susceptibles d'être exercées par ces sociétés de gestion d'OPCVM, vers la gestion d'autres formes d'actifs financiers de toute nature, ouvrent la voie à la constitution d'acteurs puissants prenant une part plus active à la vie des sociétés cotées.

Demeurent aujourd'hui à l'extérieur de ce cadre régulé, parce qu'il s'agit non pas de gestion mais de conseil, la décision finale restant à l'investisseur, **les activités de conseil financier ou de gestion de patrimoine indépendantes**. La reconnaissance de cette activité de conseil en investissement par la Directive sur les services d'investissement pose avec une acuité nouvelle la question de la reconnaissance et de l'encadrement juridique des activités de conseil financier et de gestion de patrimoine indépendantes.

Un certain nombre d'acquis permettent la réalisation du programme d'action envisagé.

#### A - LES ACQUIS

Toute une série de mesures ont été prises en accord avec les professionnels :

- **la transparence** s'améliore considérablement grâce à un nouveau plan comptable des OPCVM qui entrera en vigueur l'année prochaine et permet d'affiner l'information sur les risques inhérents aux placements;
- **la nouvelle classification** ne repose plus sur la nature juridique des titres détenus mais sur l'exposition au risque de marché :

- **les actions** : y figurent les OPCVM investis ou exposés en permanence à hauteur de 60 % au moins sur un marché d'actions;
- **les obligations et autres titres de créances** incluant les OPCVM investis ou exposés sur un marché de taux. Une indication sera donnée aux souscripteurs sur la sensibilité du produit au risque de taux;
  - **les OPCVM monétaires**, pour les produits affichant une référence à un ou plusieurs indicateurs monétaires;
- **les OPCVM garantis ou assortis d'une protection**. Ces produits assurent aux souscripteurs la restitution du capital investi ou une protection à hauteur d'une valeur de rachat garantie;
- **les OPCVM diversifiés** ne relevant d'aucune autre catégorie.

Le reclassement entre les anciennes catégories et les nouvelles s'est effectué aisément et n'a pas provoqué de bouleversement du paysage de la gestion collective française.

Il est significatif à cet égard de souligner par exemple que la quasi totalité des anciens OPCVM monétaires sont reclassés en « monétaires francs », que 80 % des anciens OPCVM actions françaises retrouvent cette catégorie, que plus de 80 % des produits obligataires rejoignent les catégories obligations et autres titres de créance.

● **La nouvelle classification assure une meilleure transparence de la gestion par une diminution des catégories « indifférenciées ».**

Cette clarification des objectifs de gestion est plus nettement constatée pour les SICAV que pour les fonds communs.

● **Le choix du mode de gestion pure est privilégiée pour la catégorie actions.**

La nouvelle grille repose sur le concept d'exposition permanente à un risque de marché clairement identifié.

Ainsi, un porteur d'OPCVM « actions » sait que son exposition au risque « actions » ne peut être inférieure à 60 %, alors que cette précision n'existait pas dans le système précédent.

Au-delà de cette règle minimale, la moitié des OPCVM « actions françaises », ont affiché une exposition au risque de marché supérieure à 70 %. Près de 20 % des gestionnaires des OPCVM « actions internationales » ont fait le même choix.

● **La catégorie « obligations et autres titres de créances » regroupe les anciens OPCVM obligataires et une partie des produits « court terme »**

En effet, 35 % des OPCVM court terme réguliers et la moitié des OPCVM court terme sensibles se sont reclassés dans la catégorie obligations et autres titres de créances français, une référence monétaire n'étant pas adaptée à leur gestion. Les fourchettes de sensibilité affichées par les OPCVM « produits de taux » français sont d'amplitude variable, l'écart entre les bornes étant inférieur à deux dans seulement 15 % des cas.

## B - LES OBJECTIFS

Tous ces acquis devraient permettre de mettre en oeuvre un programme d'action de la COB portant sur l'agrément de la société de gestion qui concentrera la surveillance sur le bon fonctionnement des organismes de placement et l'accompagnera de deux mesures : accorder plus d'autonomie et de capacité aux sociétés de gestion, plus de transparence dans les relations entre les OPCVM et les groupes promoteurs, envisager de donner un cadre juridique aux activités de conseil financier.

### 1 - Plus d'autonomie et de capacité pour les sociétés de gestion OPCVM

La gestion des fonds communs de placements relève, selon la loi, d'une société de gestion « ayant pour objet exclusif » de gérer des OPCVM, obligée à une gestion indépendante disposant de moyens adéquats.

L'application pratique de ces principes a été progressive mais demeure incomplète à ce jour. Si dans certains cas, les sociétés de gestion d'OPCVM ont bien été dotées de moyens propres en suffisance, ou mis à disposition à titre exclusif, une très grande diversité de situations subsiste, allant jusqu'aux cas de sociétés de gestion « coquilles vides » déléguant la totalité de leurs missions à leur maison mère, établissement de crédit, société de bourse ou compagnie d'assurance. La COB a ainsi relevé qu'en juin 1993, 30 % des SICAV et 20 % de fonds communs faisaient l'objet de délégation totale pour leur gestion financière. L'étude a également montré que les moyens des sociétés de gestion ne déléguant pas leurs activités étaient le plus souvent mis à disposition, par l'établissement financier actionnaire.

La COB constate cependant des progrès constants dans le sens de l'autonomie. Quel que soit le mode d'organisation retenu, elle veille à ce que les moyens de gestion, notamment humains, soient clairement identifiés dans le cahier des charges de la société de gestion et consacrés exclusivement à la gestion pour compte de tiers.

La règle d'exclusivité de l'objet des sociétés de gestion d'OPCVM, en interdisant la coexistence de types de gestion non conflictuels (produits d'assurance, gestion de comptes directe, OPCVM) au sein d'un organisme unique, gêne la constitution de structures de gestion réellement autonomes.

Si la gestion, singulièrement la gestion des valeurs mobilières, constitue bien en pratique un métier autonome (l'examen des curriculum vitae individuels l'atteste), en revanche la spécialisation des structures de gestion par produit d'assurance-vie, OPCVM, portefeuille géré...) apparaît moins justifiée. D'où l'idée de constituer, à l'intérieur du groupe à capacité multiple, un pôle de gestion, qui, selon les cas, recevra délégation, ou mettra ses moyens à disposition de sociétés spécialisées par produit conformes à la loi; au risque de résoudre imparfaitement, en pratique, les problèmes de conflits d'intérêt ou de dépendance.

Dans ces conditions, le moment paraît venu de procéder aux modifications propres à faciliter l'émergence des types d'organisation les plus protecteurs

des intérêts des épargnants. Les risques principaux résident d'une part dans l'exercice par le même acteur de tâches de gestion pour compte propre et pour compte de tiers, d'autre part de rapports de subordination ou de dépendance pratique de la gestion par rapport à d'autres activités potentiellement conflictuelles. En revanche, la gestion de produits de placement appartenant à des catégories juridiques différentes comporte peu de risques, si ce n'est d'incompétence, que le marché sanctionne lui-même.

*Il apparaîtrait donc pertinent de renoncer à l'existence d'exclusivité d'objet pour les sociétés de gestion, dont le champ d'intervention pourrait se trouver élargi. L'agrément de la COB ne porterait plus sur l'OPCVM mais sur la société de gestion. Il appartiendrait alors à l'autorité de surveillance de s'assurer que les exigences fondamentales d'autonomie et d'adéquation des moyens sont bien remplies. Dans cette hypothèse, les possibilités de délégation de compétence à des organismes tiers seraient évidemment réduites, et les formules de mise à disposition de moyens devraient avoir un caractère exclusif et durable.*

*Resterait à préciser jusqu'où peut s'étendre le champ d'intervention d'une société de gestion pour compte de tiers. Ceci reviendrait à apprécier le point où les vertus des économies d'échelles sont moindres que les mérites de la segmentation par métier.*

## **2 - Organiser plus de transparence dans les relations entre les OPCVM et le groupe promoteur et impliquer davantage les gestions collectives dans la défense des droits de l'actionnaire.**

Cette question a constitué l'un des thèmes des « Entretiens de la COB » de 1992 et a fait l'objet de réflexions dans divers colloques ou publications. La chronique financière de l'année écoulée montre au demeurant que plusieurs gestions collectives importantes sont intervenues, directement ou indirectement, pour demander l'amélioration des conditions d'opérations intéressant les titres détenus par leur OPCVM. Ces circonstances ont révélé chez ces gestions collectives une conception plus active de la défense des droits des actionnaires et leur capacité à s'associer aux démarches des minoritaires.

Cette idée a reçu un écho très favorable. On pourrait la compléter par des règles sur les conventions particulières. Aux termes de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, les conventions particulières sont celles qui sont conclues entre un administrateur et la société à laquelle il appartient. Elles suivent une procédure d'autorisation du conseil d'administration et de ratification par l'assemblée générale des actionnaires sur la base d'un rapport spécial des commissaires aux comptes.

Les textes sur les OPCVM ne réglementent pas les opérations entre le gérant de l'OPCVM et le dépositaire alors que celles-ci entraînent nécessairement des conflits d'intérêt et devraient certainement suivre une procédure d'autorisation semblable à celle qui est suivie pour les opérations entre un administrateur et sa société.

### 3 - Donner un cadre juridique aux activités de conseil financier

La surveillance de la qualité de l'information financière et du respect des principes déontologiques (connaissance du client, adaptation de la proposition financière) trouve actuellement ses bornes au seuil des professions réglementées (banques, sociétés de bourse, compagnies et agents d'assurances...) seules habilitées au démarchage. Or, on sait qu'il existe des conseillers financiers ou de gestion de patrimoine indépendants. Leurs activités se présentent comme une prestation de services en investissement (assurance, immobilier, produits financiers). Ainsi se développe le conseil en produits patrimoniaux, indépendamment de tout groupe fournisseur ou gestionnaire de produits, par des personnes physiques ou morales exerçant l'activité de conseil en investissement, que ce soit à titre de profession libérale, au sein de réseaux indépendants, ou dans le cadre de professions « périphériques » au secteur financier (notaires, avocats...).

Une telle situation, où les acteurs s'affranchissent du principe de responsabilité du groupe promoteur sur ses produits et ce qui entoure leur diffusion, et de la tutelle des institutions compétentes, présente des risques évidents pour l'épargnant.

A l'inverse, la reconnaissance d'une activité de conseil en investissement offrirait un certain nombre d'avantages en favorisant la promotion de valeurs mobilières par la constitution de réseaux de proximité, avec une plus grande neutralité à l'égard des produits maisons, et en réduisant le risque de délocalisation de l'épargne qui pourrait résulter de l'irruption sur le marché français de professionnels indépendants d'autres pays de la CEE, sur la base de la directive sur les « services d'investissements » de 1992. En outre, la surveillance et la répression des abus ainsi que des pratiques de démarchage irrégulier s'en trouveraient facilitées.

*Une reconnaissance de cette activité rendrait nécessaire l'élaboration d'un cadre juridique pour :*

- *préciser les obligations et responsabilités respectives vis-à-vis du client du groupe gestionnaire du produit d'une part, de la personne exerçant l'activité de conseil en investissement d'autre part;*
- *fixer les conditions (statut de personne physique ou de personne morale, solvabilité, surface financière, compétence professionnelle, honorabilité) auxquelles pourrait être reconnue, au terme d'une formation spécifique, par une instance à déterminer, la « qualification » ou le « titre » de conseil en investissement;*
- *définir une procédure d'habilitation mise en oeuvre par une organisation professionnelle, éventuellement complétée par un « enregistrement » émanant d'une autorité administrative de tutelle.*

## **IV - Les conséquences d'une ouverture internationale accrue en termes de coopération et de régulation**

### **A - LA COOPERATION INTERNATIONALE**

L'internationalisation des marchés et le caractère de plus en plus souvent transnational des infractions constatées rendent indispensable la coopération entre les autorités de surveillance. Une enquête sur trois ouverte par la COB fait appel à ses homologues étrangers.

Cette nécessaire coopération entre autorités compétentes et la communication d'informations afférentes est expressément prévues par la directive relative aux opérations d'initiés. S'agissant de la France, la coopération de la COB avec ses homologues étrangers, et notamment européens, est fondée sur l'article 5bis de l'ordonnance de 1967, introduit par la réforme du 2 août 1989. Aux termes de l'article 5bis, la Commission peut effectuer des enquêtes pour le compte d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues et leur communiquer les informations qu'elle détient ou qu'elle recueille à leur demande, sous réserve de réciprocité, et à condition qu'elles soient soumises au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France. Pour les autorités compétentes des Etats membres de l'Espace Economique Européen, la réciprocité est présumée.

La coopération bilatérale entre autorités compétentes de la Communauté pour la recherche de délits d'initiés fonctionne de façon satisfaisante. Elle demeure le premier objet des demandes d'assistance tant présentées que reçues par la COB, même si ces dernières années ont été marquées par une diversification des types d'infractions pour l'établissement desquels le concours d'une autorité étrangère est sollicité (appel public à l'épargne irrégulier, fausse information, manipulation de cours, commercialisation de produits financiers en infraction avec la législation française...). En 1993, la COB a ainsi présenté 63 demandes d'assistance à d'autres pays de la Communauté (53 en 1992) et reçu 28 demandes d'assistance (15 en 1992).

La pratique de la coopération pour la recherche de délits boursiers fait clairement ressortir l'incontestable et irremplaçable efficacité de relations et contacts bilatéraux où chaque autorité, parce qu'elle a une parfaite connaissance des mécanismes de fonctionnement et des spécificités des marchés placés sous son contrôle, est à même de fournir rapidement des informations quantitatives ou qualitatives, à la fois précises et précieuses.

La transmission d'informations confidentielles dans le domaine boursier relève en France de la compétence exclusive de la COB, ce qui garantit la

maîtrise par une autorité publique de la diffusion auprès d'institutions étrangères de telles informations, susceptibles d'être utilisées contre les ressortissants français.

Pour marquer l'importance qu'elle attache à la coopération bilatérale au niveau européen, la Commission a signé des accords d'échange d'information et d'assistance mutuelle dans la surveillance avec la Commission bancaire et financière de Belgique, la Commission nationale des valeurs d'Espagne et la Consob d'Italie. Ceci porte à huit le nombre d'accords bilatéraux signés par la COB. En outre, la coopération dans la détection et la poursuite des fraudes est un des domaines dans lesquels les résultats obtenus par l'OICV sont le plus tangibles.

### **1 - Depuis 1989, la plupart des grands centres financiers internationaux ont renforcé leur législation en matière de délits boursiers**

Cette évolution est double :

- les infractions financières sont sanctionnées avec une rigueur croissante, la plupart des textes nouvellement créés étant assortis de sanctions pénales;
- la législation en cette matière devient de plus en plus spécifique; des comportements « anormaux » de marché qui, il y a quelques années ne pouvaient être sanctionnés que par le biais du droit commun (escroquerie, abus de confiance...) font maintenant, dans de nombreux pays, l'objet d'une réglementation spécifique.

Ainsi, l'ensemble des pays de la CEE, à l'exception de l'Allemagne (1), disposent-ils aujourd'hui d'une législation réprimant le délit d'initié; ces dispositions sont généralement assorties de sanctions pénales.

De même, le niveau d'exigence des autorités de contrôle en matière d'informations financière et comptable s'est sensiblement accru, notamment en cas d'appel public à l'épargne.

Pour leur part, la manipulation de cours et les comportement anormaux de professionnels (front running, affectation a posteriori des ordres, sollicitation du public dans des conditions irrégulières...) font également de plus en plus l'objet de réglementations répressives, précises et spécifiquement adaptées à la réalité des marchés financiers.

### **2 - Cette évolution est intervenue sous l'impulsion des directives européennes et des travaux de l'OICV**

Les directives européennes adoptées dans des domaines aussi divers que le délit d'initié, l'admission des valeurs à la cote, ou la prestation de services

---

(1) Un projet de loi est présenté devant le Bundestag

financiers au sein de la Communauté, ont eu pour effet d'harmoniser sensiblement les législations et les systèmes de contrôle des marchés des pays membres.

La transposition en droit national des principes arrêtés par la directive sur les services d'investissements et la mise en oeuvre de la coopération et de la coordination qu'elle impose aux États membres devrait encore renforcer cette tendance.

La pression d'organismes disposant d'un plus large rayon d'intervention, comme l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV), contribue à faire prendre conscience de la nécessité de développer le contrôle des opérations financières et à l'extension à l'ensemble de la communauté internationale des normes en vigueur au sein des principales places financières.

### **3 - Depuis 1989, des autorités de contrôle des marchés ont été ainsi créées ou développées dans la plupart des grands centres financiers internationaux et leurs pouvoirs d'enquêtes et de sanctions se sont considérablement accrus**

Aujourd'hui les pays nord américains et la plupart des pays européens disposent d'un droit de communication en matière d'enquête, assimilable, dans une certaine mesure aux dispositions de l'article 5B de l'ordonnance de 1967. Celui-ci peut prendre des formes variables (accès aux documents sur place, droit de copie, droit d'exiger la production de pièces...). Il est souvent complété par une possibilité pour des personnes habilitées de l'autorité de contrôle de procéder à des inspections sur place dont la portée peut être générale ou limitée aux seuls membres relevant de la juridiction directe de l'autorité concernée. Toutefois, certains pays comme la Suisse, qui ont des dispositions législatives réprimant les infractions boursières, ont des procédures qui ralentissent considérablement cette coopération.

Les dispositions mêmes sont généralement assorties d'une possibilité de sanctionner pénalement le refus de coopérer des personnes visées par ces contrôles (Cf. article 10 de l'ordonnance de la COB).

Un nombre croissant d'autorités disposent également de la possibilité d'entendre toute personne utile à l'instruction du dossier; c'est notamment le cas des autorités américaines, australiennes, britanniques, canadiennes, espagnoles, et bien entendu, françaises.

Certains pays ont prévu la possibilité, pour leurs autorités, de recourir à des mesures d'urgences telles que le gel des avoirs, la visite domiciliaire, la saisie de documents ou l'interdiction temporaire d'activité; il convient cependant de préciser qu'il s'agit plus d'une exception que d'une règle, en vigueur notamment aux États-Unis et en France.

Enfin, outre la SEC, la CFTC et la COB, qui disposent déjà de la possibilité d'émettre des injonctions et de prendre des sanctions administratives à l'encontre des personnes ayant contrevenu à leur réglementation, d'autres



autorités, notamment la CNMV espagnole et la CVMQ canadienne étudient actuellement la mise en place d'un système équivalent.

**Dans ce contexte favorable, la coopération de la Commission avec ses homologues étrangers a connu un essor important depuis 1989.** S'appuyant sur les nouvelles facultés offertes par la loi du 2 août 1989, la Commission s'est progressivement donnée les moyens de poursuivre et sanctionner les infractions, y compris lorsque les opérations répréhensibles sont réalisées dans un cadre transnational. Cette montée en puissance de la coopération internationale s'est par ailleurs accompagnée d'une diversification et d'une sophistication croissante des demandes d'entraide.

**Même en l'absence d'accord, la Commission a la possibilité de coopérer avec les autorités étrangères et de conduire des enquêtes à leur demande et pour leur compte.**

L'article 5 bis ne subordonne pas l'échange d'information à la signature d'accords de coopération mais il prévoit que toute autorité de contrôle souhaitant recueillir des informations auprès d'une personne de nationalité française ou résidant en France doit demander l'assistance de la Commission qui, en vertu de cet article 5 bis, est seule compétente pour rassembler lesdites informations, si nécessaire en ouvrant une enquête pour le compte de son homologue, et pour les transmettre à l'autorité requérante.

La Commission dispose de la possibilité de prendre des mesures d'urgence (visites domiciliaires, mise sous séquestre de fonds et avoirs, injonctions, suspensions temporaires d'activité...) en liaison avec une autorité étrangère.

Depuis la réforme de 1989, l'ordonnance de 1967 confère à la Commission la possibilité de procéder à des visites domiciliaires et saisies (article 5 ter) ainsi qu'à la mise sous séquestre de fonds et avoirs, à la consignation de fonds et à la suspension temporaire d'activité (article 8-1) sous le contrôle de l'autorité judiciaire. Ces pouvoirs sont théoriquement utilisables dans le cadre d'une enquête conduite à la demande et pour le compte d'une autorité étrangère, dans la mesure où l'article 5 bis précise que ces enquêtes sont conduites par la Commission dans les mêmes conditions et selon les mêmes procédures que les enquêtes « nationales ».

**Entre 1989 et 1993, le nombre des demandes a augmenté ainsi que leur répartition géographique, leur qualité s'est diversifiée et leur sophistication accrue. Au total 97 demandes ont été présentées par la COB en 1993 (93 en 1992) et 40 ont été reçues contre 32 en 1992.**

Cette évolution résulte pour partie de l'internationalisation de la place de Paris qui se traduit à la fois par l'augmentation du nombre de titres d'émetteurs français négociés sur une ou plusieurs bourses étrangères et par la multiplication des opérations financières impliquant un ou plusieurs intervenants étrangers. La Commission a donc de plus en plus besoin de l'assistance de ses homologues pour mener à bien ses propres enquêtes.

**Cette diversification géographique témoigne également du renforcement des systèmes de contrôle des marchés financiers à l'étranger. De nombreux pays se sont, depuis 1989, dotés d'autorités habilitées à coopérer avec**

les autorités étrangères exerçant les mêmes fonctions. Le nombre des interlocuteurs potentiels de la Commission, a de ce fait, augmenté.

**Si la recherche d'infractions aux dispositions relatives au délit d'initié demeure le premier objet des demandes d'assistance tant présentées que reçues par la Commission, ces dernières années ont cependant été marquées par une diversification des types d'infractions** pour l'établissement desquels le concours d'une autorité étrangère est sollicité : l'appel public à l'épargne irrégulier, le démarchage et la commercialisation de produits financiers en infraction avec la législation française, la fausse information, la manipulation de cours, la présentation de comptes ne donnant pas une image fidèle de l'activité ou du patrimoine de la société concernée, ou l'escroquerie.

A cet égard, il convient de préciser que, depuis 1991, la Commission sollicite de plus en plus fréquemment l'assistance de ses partenaires dans **des affaires de démarchage** réalisé irrégulièrement en France par des sociétés situées à l'étranger. Ce type d'infractions, par lequel des opérateurs étrangers s'efforcent de commercialiser auprès d'investisseurs français des produits extrêmement spéculatifs, voire fictifs, en dissimulant la réalité des transactions proposées, s'apparente fréquemment à une escroquerie. Il a d'ailleurs fait l'objet d'une étude approfondie de la part d'un des groupes de travail de l'OICV, rendue publique, lors de la Conférence annuelle de Mexico. Cette étude analyse les mécanismes utilisés pour développer des fraudes à caractère international par le système dit « des bouilloires ». Les bouilloires opèrent de plus en plus fréquemment à partir d'Etats autres que ceux où sont établis leurs clients (les Etats cibles). D'autres agissent simultanément sur plusieurs territoires; certaines, pour dissimuler leur identité, donner une apparence réelle à des opérations fictives ou jeter de quelque façon un voile sur leurs activités, utilisent des boîtes à lettres, des sociétés spécialisées dans la prestation de services téléphoniques et postaux ou des sociétés-coquilles situées dans des juridictions autres que celle du pays visé. Pour réprimer les fraudes commises par de telles sociétés, les autorités des Etats qui sont visés ont besoin de l'assistance de leurs homologues étrangers et la sollicitent de plus en plus fréquemment.

**La Commission est saisie de demandes d'assistance concernant des affaires de plus en plus variées.** Cette diversité reflète notamment l'existence de compétences distinctes entre la Commission et ses homologues étrangers. L'un des principes fondamentaux de la coopération n'en demeure pas moins que la Commission ne peut accorder son assistance que pour la recherche d'infractions qui, si elles avaient été réalisées en France, auraient relevé de sa compétence.

La Commission est également consultée assez systématiquement dans le cadre de demandes d'agrément effectuées par des intermédiaires financiers auprès d'autorités étrangères.

Enfin, il lui est de plus en plus souvent demandé de fournir une appréciation technique sur des opérations réalisées, ou prétendument réalisées, sur les marchés français (réalité, faisabilité, régularité), dans la mesure où il est parfois difficile d'analyser depuis l'étranger certaines transactions présentées comme habituelles ou légales sur le marché parisien.

Les demandes présentées ou reçues par la Commission ne se limitent pas à la recherche d'informations ponctuelles et impliquent également : la conduite d'enquêtes complètes pour le compte de l'autorité requérante; l'audition de personnes; la mise en oeuvre de mesures d'urgence tel que le gel des fonds et avoirs, le retrait d'agrément ou la saisie de documents.

**La Commission a ainsi ouvert six enquêtes pour le compte d'autorités étrangères en 1991, dix en 1992, et neuf en 1993.** Ces enquêtes ont été conduites en utilisant les pouvoirs conférés aux agents de la Commission par l'article 5 B de l'ordonnance : elles se sont généralement caractérisées par une coopération étroite entre les inspecteurs de l'autorité requérante et les agents de la Commission chargés de l'enquête. Cette coopération s'est traduite par la détermination en commun des éléments utiles à l'instruction du dossier et la préparation d'auditions; lorsque la complexité du dossier le justifiait, la Commission a également admis que les représentants de l'autorité ayant effectué la demande assistent en tant qu'observateurs aux dites auditions.

Enfin, en 1992 la Commission a également été saisie d'une demande visant à saisir des fonds et documents détenus en France par des personnes soupçonnées d'avoir commis une infraction à l'étranger. Au cas particulier, le recours aux procédures prévues aux articles 5 ter et 8-1 de l'ordonnance ne s'est pas avéré nécessaire pour satisfaire la demande de l'autorité concernée, la Commission avait cependant examiné la possibilité de faire jouer ces mesures à son profit. D'une façon plus générale, ce type de requêtes a tendance à se développer; en effet, les mesures permettant notamment de procéder, ou de faire procéder, au gel des fonds et avoirs sont particulièrement utiles pour lutter contre les tentatives d'escroquerie à l'encontre des investisseurs particuliers décrites ci-dessus.

L'internationalisation croissante des marchés financiers, dont le système Globex constitue un exemple significatif, et la sophistication de plus en plus grande des produits négociés renforcent aujourd'hui la nécessité de la coopération internationale et conduisent à mettre en oeuvre de nouvelles formes de surveillance.

Elles imposent enfin la poursuite de l'harmonisation des règles et des pratiques reconnues par tous les acteurs financiers.

## B - LA REGULATION INTERNATIONALE

Si les obstacles techniques aux mouvements de capitaux ont disparu, la segmentation juridique et institutionnelle des marchés demeure et la COB contribue par ses propositions au sein de l'OICV au rapprochement et à l'harmonisation des règles dans le respect des différentes cultures de marché. En 1993, les travaux entrepris portent sur :

- l'harmonisation comptable internationale;
- la régulation des conglomérats financiers;
- la régulation des produits dérivés;
- la régulation des marchés électroniques.

## **1 - L'harmonisation des principes comptables auxquels sont soumis les émetteurs qui souhaitent lever des capitaux internationaux est un enjeu essentiel**

Des différences notables existent dans les règles comptables des différents pays touchant à la fois au contenu et à la présentation des documents financiers.

Elles sont dues au fait que la comptabilité est un réceptacle d'évènements économiques, juridiques et fiscaux qui sont appréhendés de manière divergente selon les pays.

La mondialisation des opérations, le développement des marchés et des courants d'affaires, entraînent la nécessité pour les sociétés de présenter des données financières assimilables par des personnes de nations différentes.

Comme le précise l'exposé des motifs précédant la 4<sup>ème</sup> directive européenne sur les comptes annuels, les différences existantes entre les législations nationales comptables peuvent avoir une influence sur l'orientation rationnelle des investissements de capitaux dans la mesure où les investisseurs ne disposent pas de renseignements suffisants et comparables pour prendre leur décision en pleine connaissance de cause. Elles peuvent également constituer un motif pour certaines sociétés de choisir une implantation dans des pays où les règles comptables sont les plus souples. Les enjeux de l'harmonisation comptable internationale sont les suivants :

- permettre une comparaison dans le temps et dans l'espace de la situation financière, du patrimoine et des performances de sociétés originaires de pays différents;
- tendre vers l'adoption au niveau international d'un corpus de règles acceptables par la majorité et non vers la reconnaissance de fait de l'hégémonie du système d'un pays par rapport aux autres;
- préserver les intérêts légitimes des entreprises nationales dans la compétition internationale;
- adapter une réglementation souple qui favorise le développement des opérations financières transfrontalières.

La démarche en cours, appuyée sur les travaux de l'International Accounting Standards Committee (IASC), est une bonne illustration de ce que doit être une harmonisation raisonnable, limitée aux points les plus importants, les autres règles étant laissées à l'appréciation de l'Etat d'accueil, soit qu'il reconnaisse les règles de l'Etat d'origine de la société, soit qu'il exige une présentation des comptes conforme à sa propre réglementation.

**La reconnaissance mutuelle des principaux systèmes comptables pratiqués dans le monde réclamée par certains n'est pas une réponse adéquate aux questions posées. En effet, même si elle facilite les opérations transnationales envisagées par les émetteurs, elle ne satisfera pas le besoin d'information comparative des investisseurs intéressés par les titres émis.**

Plusieurs réunions ont eu lieu, en 1993, entre les représentants des pays membres du Comité technique de l'OICV pour examiner dans quelle mesure les normes ou les projets de normes de l'IASC étaient compatibles avec les normes nationales. Il est apparu que sur de nombreux points, les divergences ne sont pas fondamentales, ou peuvent trouver une solution dans les méthodes alternatives prévues par certaines en complément de la méthode préférentielle (benchmark).

La norme comptable relative à la marge brute d'autofinancement (cash flow) adoptée par l'IASC a été reconnue par les membres de l'OICV en octobre 1993. C'est là une étape significative dans l'effort important que fait le Comité technique, en liaison avec les professionnels de l'IASC, pour définir les principes régissant la présentation des comptes des sociétés faisant appel aux capitaux internationaux.

Une autre étape importante du processus d'harmonisation comptable internationale a été l'adoption en novembre 1993 par le « Board » de l'IASC à sa réunion d'Oslo, du projet comparabilité/amélioration (« comparability-improvement »). Cette adoption conclut cinq années de travaux pour réduire le nombre des options prévues précédemment par certaines normes, et améliorer ainsi la comparabilité des comptes. Les méthodes alternatives existantes, au titre des dix normes concernées par ce projet, sont, soit supprimées, soit ramenées à une seule dans les cas où l'accord n'a pas pu se faire sur leur suppression totale.

Il est difficile de fixer une échéance précise à l'acceptation par l'OICV d'un corps de normes comptables internationales couvrant tous les sujets dont elle a fixé la liste minimale. Cette échéance dépend à la fois du rythme des travaux de l'IASC, de la reconnaissance de leur compatibilité avec les normes nationales et avec les directives européennes, l'avis du groupe de contact comptable de la Commission de l'Union Européenne ayant été sollicité sur ce dernier point. Néanmoins, si la volonté d'aboutir qui s'est manifestée cette année de part et d'autre persiste, il semble raisonnable d'envisager ce résultat dans un délai de trois ou quatre ans. Il apparaît souhaitable que l'OICV, sans attendre que tous les sujets recensés aient été traités, marque certaines étapes en donnant son approbation, soit à un ensemble limité de normes, comme par exemple celles faisant partie du projet comparabilité/amélioration (« comparability-improvement »), soit à des normes considérées individuellement comme elle l'a fait pour la norme n° 7 sur la marge brute d'autofinancement (« cash-flow statement ») à sa conférence annuelle de Mexico en octobre 1993. Si un consensus se forme sur ce point entre les pays membres, une telle initiative pourrait être prise à la prochaine conférence internationale de l'OICV en octobre 1994 à Tokyo.

## 2 - La surveillance des conglomérats financiers

A l'initiative du Comité de Bâle, un groupe de travail informel tripartite réunissant des régulateurs des banques, des assurances et des valeurs mobi-

lières des pays membres du G10 (1) et du Luxembourg et un représentant de la Commission européenne a été mis en place au début de l'année 1993 pour examiner les problèmes posés par la surveillance des conglomérats financiers. Ce sujet a été abordé dans de nombreuses enceintes au cours des dernières années, notamment par le Comité de Bâle, par le Comité des Gouverneurs des Banques Centrales des Etats membres de la Communauté européenne et par l'OICV qui avait, en octobre 1992, adopté huit principes relatifs à la surveillance des conglomérats financiers (2). L'originalité de ce groupe informel tripartite est de réunir pour la première fois des représentants de régulateurs de trois secteurs financiers concernés.

### 3 - Le développement des marchés dérivés de gré à gré

Le développement des produits dérivés est aujourd'hui une préoccupation de l'ensemble des régulateurs de marché. Il n'existe pas de statistiques exhaustives pour mesurer ce que l'on qualifie parfois de bulle financière. La Banque des règlements internationaux (3) estime toutefois que l'encours des instruments de gré à gré aurait été multiplié par 9 entre 1986 et 1991, passant de 500 milliards de dollars à 4 449 milliards de dollars.

Très présents également en ce qui concerne les produits obligataires, les marchés de gré à gré n'ont pas encore pénétré de front le domaine des actions. Une telle évolution pourrait pourtant ne pas tarder dès lors que se développeraient en Europe, les systèmes électroniques de négociation privés, déjà aujourd'hui très actifs aux Etats-Unis.

Ce phénomène doit être rapproché de l'internationalisation des marchés. Pour la France le poids des négociations transfrontières a été multiplié par quatre pour atteindre 9 000 milliards de francs. Lorsqu'on examine le phénomène on trouve :

- un intérêt beaucoup plus marqué des investisseurs étrangers pour les obligations que pour les actions. Les négociations transfrontières sur actions sont restées quasiment stables sur la période;
- un déséquilibre croissant entre les investissements des résidents français à l'étranger et les investissements des non-résidents en France, au bénéfice de ces derniers.

L'intérêt des non-résidents pour la Place de Paris se retrouve d'ailleurs tant en termes de détention d'actifs - le tiers des obligations et des actions cotées dont la conservation est assurée par des établissements financiers sont détenues par des non résidents - qu'en termes d'intermédiation - le tiers des sociétés de bourse et des intervenants sur le MATIF ont pour actionnaire principal des non-résidents.

Ce mouvement ne peut que se développer sous l'impulsion des entreprises françaises qui cherchent à élargir leur actionnariat, les investisseurs institutionnels de plus en plus puissants et mobiles, la modernisation des techni-

(1) G10 : Allemagne, Belgique, Canada, Etats-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse (en qualité d'observateur)

(2) Cf. Rapport Annuel 1992 p. 248

(3) Recent Developments in International Interbank Relations - Octobre 1992.

ques de communication et de négociation et l'ouverture européenne avec l'octroi du passeport européen aux intermédiaires appartenant à l'Union Européenne.

L'évolution n'est pas encore clairement dessinée et il faudrait répondre aux questions suivantes :

- les marchés de gré à gré vont-ils s'étendre au détriment des marchés organisés ?
- les marchés organisés doivent-ils chercher à capter l'activité des marchés de gré à gré ? A quelles conditions ? Est-ce compatible avec les principes fondamentaux de transparence, de sécurité et d'équité qui gouvernent les marchés organisés ?
- quelle frontière tracer entre ces deux types de marché ? Selon quelles règles doivent-ils fonctionner ?
- sont-ils soit une étape nécessaire à l'innovation financière et une phase d'acclimatation des contrats sur mesure ? Une standardisation des contrats suppose alors que les marchés organisés prennent le relais; soit comme un compartiment réservé à des professionnels, suffisamment avertis des risques qu'ils encourent, pour ne pas avoir besoin de la protection que confère une intervention sur les marchés organisés.

Echappant à la régulation de ces marchés, ils posent le problème de la prise en compte nécessaire des risques qu'ils peuvent générer ainsi que de l'interaction entre marchés organisés et de gré à gré. Ainsi se trouvent en question l'admission du produit aux négociations, la bonne fin de la compensation, évidemment le rôle des intermédiaires et l'équilibre entre les trois acteurs émetteurs, investisseurs, intermédiaires.

Mais lorsqu'on entreprend l'analyse de la problématique elle est étroitement liée à l'ensemble des phénomènes de l'internationalisation, de la modification du rôle de l'intermédiation boursière et du développement des réseaux électroniques.

Sur ces questions, la COB a entamé une réflexion approfondie à laquelle elle entend associer étroitement les professionnels. Cette démarche n'est pas différente de celle que devra suivre la régulation des marchés électroniques.

#### 4 - La régulation des marchés électroniques

L'introduction de l'électronique dans le cadre des marchés financiers est un sujet de préoccupation pour les régulateurs dans la mesure où elle va très certainement favoriser la globalisation des marchés et l'évolution vers une sophistication de plus en plus grande des produits financiers.

C'est aussi un sujet de préoccupation dans la mesure où les réseaux électroniques ne sont pas seulement des moyens de communication très performants. Ils autorisent aujourd'hui les investisseurs institutionnels, au travers de systèmes électroniques de négociation privés, à négocier directement entre eux, sans interventions intermédiaires. Le partage des métiers évolue : les investis-

seurs institutionnels exigent des transactions rapides, cherchent à obtenir des coûts réduits de négociation ou des services à la carte que l'équipement électronique peut leur apporter.

Les intermédiaires, quant à eux, développent « la contrepartie » et se trouvent dans une situation analogue à celle des investisseurs.

Cette évolution technique modifie très largement le contexte dans lequel se situaient jusqu'à présent les régulateurs. Ces derniers devront donc s'attacher à développer un nouveau cadre d'analyse qui leur permette de s'assurer que les systèmes électroniques fonctionnent effectivement dans le respect des grands principes d'équité, de sécurité et de transparence.

**Les trois questions principales à résoudre** sont de savoir si les intermédiaires disposent des moyens nécessaires pour permettre au régulateur de s'assurer que l'ensemble des intervenants agiront dans le respect des principes d'intégrité et de sécurité des marchés; comment adapter la régulation aux systèmes de négociation privés et comment assurer la cohérence entre système électronique et marchés organisés.

**Le marché organisé**, en effet, assure maintenant de manière automatisée un ensemble de fonctions qui va de la diffusion de l'information à la livraison des titres en passant par le routage, l'exécution des ordres et le règlement des transactions.

**Le système électronique privé** peut n'assurer qu'une partie des opérations, le reste l'étant par les intermédiaires. En tous les cas, il risque de se trouver dans une situation de conflits d'intérêt ou tenté par une absence de neutralité, s'il n'est soumis à aucune règle.

Les systèmes électroniques ont, le plus souvent, été développés par les marchés organisés dans le cadre d'une logique de marché, sur une base avant tout nationale, en opérant généralement en étroite coordination avec les régulateurs. Seule une coopération entre les régulateurs concernés a permis à un marché tel que Globex d'acquérir une dimension internationale.

Les systèmes électroniques de négociation privés s'affranchissent des contraintes géographiques. Par construction, ils ont vocation à être des systèmes transfrontaliers, et c'est un de leurs mérites.

Les régulateurs doivent, dès lors, adapter à cette nouvelle situation **leur mode de régulation et de surveillance**, de façon à s'assurer que le fonctionnement des systèmes électroniques ne s'opère pas au détriment de la sécurité du système lui-même et plus largement de l'ensemble des marchés financiers. La coopération entre régulateurs, la reconnaissance mutuelle des règles de négociation par les autorités compétentes sont fondamentales pour assurer la surveillance de tels systèmes et veiller à ce qu'ils fonctionnent dans de bonnes conditions. Ces conditions sont de trois ordres : la sécurité technique, systémique et la déontologie.

### **La sécurité technique**

L'agrément d'un système électronique doit être subordonné à la capacité du marché ou de l'opérateur à transmettre aux autorités une documentation technique précise sur l'architecture du système. L'analyse technique de ces



données est essentielle pour s'assurer que ces systèmes traitent correctement deux types de risques : le piratage et les fraudes; les défaillances du système, notamment les panes, ou encore un traitement inégalitaire des investisseurs résultant de considérations techniques (accès préférentiel, temps de réponse différents).

### **La sécurité systémique**

Il est souhaitable que ces systèmes respectent des règles prudentielles pour les prémunir d'une crise provoquée par leur défaillance d'ensemble ou celle d'un des intervenants.

Aussi l'opérateur du système doit-il avoir en permanence une vision globale du fonctionnement du marché. Il doit pouvoir, si cela s'avère nécessaire, interrompre les flux d'ordres, spécialement lorsqu'ils sont générés automatiquement par des programmes informatiques, de sorte qu'un déséquilibre sur le système ne se propage pas à d'autres marchés.

Les régulateurs devront aussi, probablement, avoir la capacité d'intervenir dès lors qu'un déséquilibre aurait des répercussions sur le fonctionnement des marchés organisés. La coopération entre régulateurs est sur ce point essentielle. Les discussions menées actuellement dans le cadre de l'OICV pour identifier les interactions entre marchés dérivés et marchés au comptant paraissent constituer une solide base de travail.

### **La déontologie**

Le respect de normes déontologiques est essentiel à la protection de l'intégrité des marchés.

Les systèmes devront définir leurs propres règles de fonctionnement qui s'imposeront comme règles de travail et de déontologie aux opérateurs des systèmes, aux intervenants, aux prestataires de services tels que les entreprises de télécommunications et leurs employés. Il est logique que les personnes amenées à entrer des ordres sur des systèmes privés de négociation soient soumises à des obligations comparables à celles qui effectuent les mêmes opérations sur un marché organisé.

Les régulateurs mettront donc en place un nouveau cadre d'analyse; une approche fonctionnelle définissant des normes minimales fonction par fonction semble la plus adaptée. Elle peut en effet être développée sans qu'il soit nécessaire de se prononcer sur le statut juridique de ces systèmes, sans qu'il soit nécessaire d'identifier, à ce stade, l'entité assurant telle ou telle fonction. L'objet d'une telle approche est avant tout de définir un cadre de travail commun afin que la régulation de ces systèmes soit cohérente dans l'ensemble des pays concernés, indépendamment du contexte juridique dans lequel évolue chaque régulateur.

*Dès à présent, en concertation avec la SBF, la Commission a retenu un ensemble de principes devant s'appliquer aux systèmes électroniques de deux sociétés de bourse françaises :*

*- des principes qui s'appliquent aux utilisateurs finaux du système. Ayant un accès immédiat au marché, ces utilisateurs doivent s'engager à en faciliter la*

*surveillance et à en respecter la réglementation. Ces engagements devraient être pris par voie contractuelle vis-à-vis des sociétés de bourse concernées;*

- des principes qui s'appliquent aux sociétés de bourse elles-mêmes. L'idée directrice est que celles-ci restent responsables vis-à-vis du marché et des autorités, même si, techniquement, la transmission d'ordres sur ce marché peut se faire sans intervention active et humaine de leur part;*
- enfin, des principes relatifs au système lui-même. La pierre angulaire du dispositif est la mise en place, demandée par la SBF, de « filtres » informatiques, afin de s'assurer de la validité des ordres transmis.*

# RAPPORT

## PRINCIPALES EVOLUTIONS DU MARCHÉ FINANCIER

(milliards de francs)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Emissions brutes							
Augmentations de capital :							
. Par appel public à l'épargne	56,6	31,7	58,7	62,3	47,5	49,7	67,1
. Sans appel public à l'épargne	91,6	120,1	180,3	155	195,8	197,8	173,1
Titres participatifs	0,8	0,4	0,6	0,1	-	-	-
Emprunts (y compris obligations convertibles)	295,7	346,1	326,2	338,9	336	366,3	537,3
<b>Total</b>	<b>444,7</b>	<b>498,3</b>	<b>568,8</b>	<b>556,3</b>	<b>579,3</b>	<b>613,8</b>	<b>777,5</b>
Marché boursier des valeurs françaises (cote officielle*)							
Capitalisation (en fin d'année)							
. Des actions	830,8	1350,5	1951,9	1561	1803,1	1808,7	2692
. Des obligations (**) et des titres participatifs	1941,6	2211,4	2436,3	2467,4	2907,8	3194,1	3876,8
Transactions (sur l'année) :							
. Actions	477,4	390,4	640,3	626,3	614,9	627,2	930,5
. Obligations	2425,4	3424,2	3310	3014,4	3199,9	4313,1	7076,7
* A partir de 1991, bourse de Paris (**) Coupon compris							
Nombre de sociétés françaises cotées							
. Cote officielle	633	608	606	578	547	513	472
dont Paris	481	459	462	444	412	-	-
. Second Marché	258	286	298	297	288	271	254
dont Paris	169	180	186	186	186	-	-
Placements collectifs							
Sicav							
. Souscriptions nettes de l'année	151,7	174,5	141,8	154,4	82,9	-22,9	-1,4
. Actifs gérés au 31 décembre	821,6	1074,5	1269,6	1447,3	1661,4	1803,9	2012,1
. Nombre de Sicav au 31 décembre	634	772	872	916	949	983	1031
Fonds communs de Placement :							
. Souscriptions nettes de l'année	22,9	81,8	95,1	136	42,6	87,4	69,1
. Actifs gérés au 31 décembre	269,8	357,6	441,6	495,8	563,7	708,4	844
. Nombre de fonds au 31 décembre	3029	3659	4048	3872	3566	3693	3546
Les données détaillées figurent en annexe IV, V, XII et XIII							

# CHAPITRE I

## L'évolution du marché

### I - La structure et le fonctionnement des marchés en 1993

#### A - LE MARCHE DES VALEURS MOBILIERES

##### 1 - Le marché primaire

Après deux années de faible progression des émissions de valeurs mobilières, l'année 1993 a été marquée par la relance des opérations d'augmentations de capital des entreprises. Les émissions brutes de valeurs mobilières sur le marché national se sont établies cette année à 777,9 milliards de francs soit une progression de près de 27 % par rapport à l'année 1992.

##### *a) Les émissions de titres de capital*

Sur le marché des actions, le volume des émissions par appel public à l'épargne a fortement augmenté, passant de 49,5 milliards de francs en 1992 à 67,1 milliards de francs en 1993, soit une hausse de 35,5 %. Ce sont les émissions de sociétés cotées qui ont le plus progressé d'une année à l'autre et ce, quel que soit le mode d'émission. En effet, les augmentations de capital en espèces se sont élevées à 26,7 milliards de francs (+ 77 %), celles par paiement du dividende en actions ont totalisé 17,2 milliards de francs (+ 91,6 %) enfin, les émissions par exercice de bons de souscription ont représenté 16,2 milliards de francs (+ 38,4 %). L'essentiel de ces capitaux a été levé depuis l'été dernier. La hausse du marché des actions en France (mais aussi en Europe) qui s'est accélérée à partir du second semestre a permis aux entreprises de lever des capitaux dans des conditions très favorables. Malgré une forte reprise des émissions de titres de capital au dernier trimestre portant à 240,2 milliards de francs le montant émis en 1993, ce chiffre est en baisse de 2,9 % par rapport à l'année précédente. Cette baisse s'explique par le recul de 12,6 % des émissions sans appel public à l'épargne (173,1 milliards de francs). La reprise a permis de porter à 240,2 milliards de francs le montant total émis en 1993.

## *b) Les émissions de titres de créance*

Les émissions de titres de créance (toutes catégories de titres confondues) se sont élevées à 537,7 milliards de francs contre 366,3 milliards de francs en 1992. Parmi les titres de créance pouvant donner accès au capital et qui ont été émis pour 18,93 milliards de francs, les émissions d'obligations convertibles en actions ont retrouvé la faveur des émetteurs avec 17,05 milliards de francs collectés (contre 2,7 milliards de francs en 1992).

Une autre évolution remarquable a été celle du montant des emprunts d'Etat (OAT) qui a atteint près de 371 milliards de francs contre 181,4 milliards de francs en 1992. Il est vrai que près de 60 % de la hausse du montant des émissions provient de l'emprunt d'Etat 6 % 1997 lancé par le gouvernement au printemps (souscrit à hauteur de 110 milliards de francs).

Ainsi, en 1993, les émissions d'emprunts d'Etat ont représenté 70,5 % des émissions obligataires.

Avec 195,3 milliards de francs, les émissions de titres de créance sur le marché de l'eurofranc ont pour la première fois dépassé les émissions réalisées sur le marché national (hors Etat) où à peine plus de 149 milliards de francs ont été levés.

## 2 - Le marché secondaire

### *a) L'augmentation des volumes et la hausse des cours*

Le volume des transactions sur le marché national (cote officielle et second marché) a progressé de 62,3 % en 1993 après une hausse de 30,6 % en 1992. Le montant des échanges de valeurs mobilières s'est élevé à 8 205 milliards de francs en 1993 contre 5 055 milliards de francs en 1992.

Les transactions sur obligations ont connu la plus forte augmentation (+ 64 %). La croissance du volume des échanges est essentiellement due au succès rencontré à partir du second semestre par les emprunts d'Etat, en particulier les obligations assimilables du Trésor (OAT). Les investisseurs se sont massivement portés, en effet, sur la partie longue de la courbe des taux, plus sensible à la baisse des taux d'intérêt. En un an, les taux français à 10 ans se sont nettement détendus, passant de 8,10 % en janvier 1993 à 5,65 % fin décembre.

Sur le marché des actions l'augmentation du montant des capitaux échangés a été de 48,3 % soit 959,69 milliards de francs, alors qu'au mois de janvier se traitaient quotidiennement 2,7 milliards de francs, ce montant était passé en novembre et décembre à 4,75 milliards de francs.

Cette activité s'est accompagnée d'une forte hausse des cours comme en témoigne les performances des différents indices de marché. Le CAC 40 a progressé de 22,03 %, le SBF 120 de 30,57 %, le SBF 250 de 32,59 %.

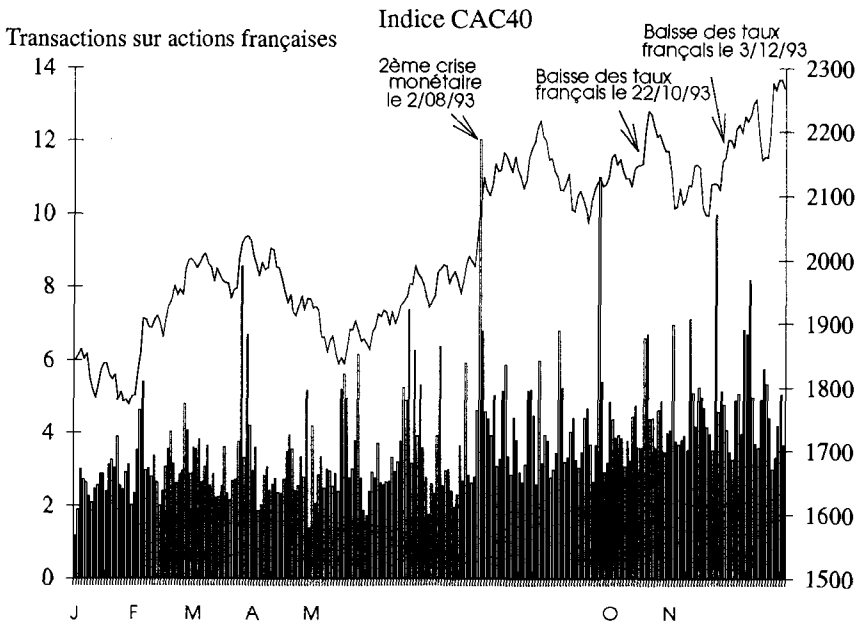
Le 10<sup>e</sup> anniversaire du second marché a été l'occasion, pour la place, de dresser un bilan de l'activité de ce marché. Celle-ci s'est traduite par une augmentation des volumes de transaction (+ 44,4 % soit 26 milliards de francs), une reprise des introductions (9 en 1993, soit 14,8 milliards de francs)

ainsi que par la progression des cours plus forte que celle enregistrée sur la cote officielle (+ 41,4 %).

Sous l'effet de la hausse des cours, mais aussi des augmentations de capital et des privatisations, la capitalisation boursière des actions atteignait 2692,14 milliards de francs à fin décembre 1993 contre 1808,7 milliards de francs en 1992.

Celle du second marché était de plus de 152 milliards de francs contre 123 milliards de francs l'année précédente.

### Evolution de l'indice CAC 40 et des volumes de transactions sur les actions françaises en 1993 (en milliards de Francs)



#### *b) L'influence grandissante des non-résidents*

La hausse du marché boursier français et des volumes de transactions en 1993 a reposé sur une anticipation des investisseurs ou arbitragistes notamment anglo-saxons quant à une possible relance de l'économie française alimentée par une baisse des taux courts et sur une baisse réelle et forte des taux longs.

Plusieurs études ont montré l'intérêt des investisseurs non-résidents pour le marché boursier français qui leur a paru le mieux placé pour attirer leurs liquidités dans le contexte porteur des privatisations. Diverses raisons ont été données à une telle préférence : la liquidité du marché des actions, la qualité de son information financière ou encore le professionnalisme de ses intervenants.

L'intérêt des non-résidents pour la place de Paris se retrouve tant en termes de détention d'actifs (le tiers des obligations et des actions cotées dont la

conservation est assurée par des établissements financiers est détenu par des non-résidents) qu'en termes d'intermédiation, les institutions étrangères détenant majoritairement 30 % des sociétés de bourse et représentant 40 % des membres du MATIF. Cette influence constitue un facteur de développement mais aussi un élément de fragilité dans une conjoncture très volatile.

### *c) Les nouveaux indices boursiers*

A la suite de recommandations d'un groupe de travail réuni dans le cadre du Conseil national de l'information statistique (voir le rapport annuel 1992), la Société des bourses françaises a révisé la nomenclature sectorielle des sociétés de la cote et lancé deux nouveaux indices boursiers.

La nouvelle nomenclature comporte trois grands types d'activité (valeurs industrielles, services, sociétés financières) subdivisés en 12 secteurs, eux-mêmes décomposés, de manière plus fine, en 39 sous-secteurs homogènes. Les sociétés sont affectées à un secteur d'activité selon un critère de répartition du chiffre d'affaires consolidé, éventuellement complété par la contribution de chaque type d'activité au bénéfice net consolidé.

L'indice SBF 120 comprend, outre les 40 sociétés du CAC 40, 80 valeurs choisies par le Conseil scientifique de gestion des indices parmi les 150 plus liquides et les 200 plus grosses capitalisation de la cote. L'indice 250, qui se substitue à l'indice CAC 240 et à l'indice hebdomadaire de l'INSEE, comprend 250 valeurs choisies en fonction de leur rang de capitalisation dans le secteur, représentatives des secteurs de l'économie française.

L'échantillon de ces deux indices, emboîtés l'un dans l'autre, sont avec le CAC 40, pondérés par leur capitalisation boursière. Ils sont calculés deux fois par jour sur les cours d'ouverture et de clôture. Pour chacun, il existe un indice brut, un indice avec dividendes réinvestis et un indice avec dividendes et avoir fiscal réinvestis.

Ces deux dernières versions sont mieux adaptées au calcul de performance d'un portefeuille que la référence à l'indice CAC 40 qui n'intègre pas les dividendes. La nouvelle gamme d'indices permet une meilleure information des investisseurs qui cherchent une référence moyenne et représentative de la bourse en France. Ils devraient, en outre, permettre d'accroître l'intérêt des investisseurs par un plus grand nombre de valeurs.

## **3. L'évolution de la cote**

### *a) La cote officielle*

Aucune société française n'a été admise directement à la cote officielle; trois sociétés ont été transférées du second marché au règlement mensuel (contre une en 1992).

Cinquante cinq sociétés françaises (contre 40 en 1992) ont été radiées. 21 l'ont été à la suite d'une offre publique de retrait : il s'agissait, pour la plupart de sociétés de petite taille ou en difficulté qui ont, par cette procédure, permis aux actionnaires minoritaires de se retirer du capital. Une société a été transformée en SICAV et une a été radiée à l'issue d'une procédure collective.



Pour les autres sociétés (32), la radiation a succédé à des opérations de restructuration (OPA, OPE, fusion-absorption).

Parmi les sociétés radiées, quatre étaient cotées au règlement mensuel et 41 au comptant. L'année 1993 aura donc été marquée par un phénomène d'apurement de la cote, les sociétés de petite taille, ou présentant une faible liquidité disparaissant de la cote, alors que celles du second marché dont les caractéristiques le permettaient étaient transférées au règlement mensuel.

Deux sociétés étrangères ont été introduites au comptant, par voie d'arbitrage, et une a été transférée du règlement mensuel au comptant.

Quatorze sociétés étrangères inscrites à la cote officielle ont été radiées en 1993. Une société américaine, cotée au règlement mensuel l'a été à l'issue d'une fusion-absorption; les 13 autres sociétés, inscrites au comptant, l'ont été à leur propre initiative.

### *b) Le second marché*

Malgré la concurrence des privatisations et des augmentations de capital, le second marché qui célébrait cette année son dixième anniversaire, a fait preuve d'un grand dynamisme, tant en termes de performance (+ 41,4 % pour l'indice SBF du second marché), qu'en termes de volume de transactions (en hausse de près de 47 % sur l'année avec 26,2 milliards de francs échangés) ou encore d'introductions.

Neuf introductions ont été réalisées : par augmentation de capital ou cession de titres déjà émis ou par un panachage des deux.

Sidel et Vilmorin et Cie ont utilisé les procédures de diffusion permises depuis août 1993 par le règlement général du Conseil des bourses de valeurs : Sidel par placement garanti et offre publique de vente et Vilmorin et Cie par placement garanti. Les autres sociétés ont eu recours aux techniques classiques d'offres publiques de vente (Hermes, Cofimur, Icbt, Maxi-livres et Finabail), de procédure ordinaire (Naf-Naf) ou de mise en vente (Infogrames).

Ces opérations se sont avérées être pour la plupart de grands succès. Les performances boursières de l'ensemble des sociétés qui ont rejoint la cote du second marché étaient toutes positives fin décembre. Quatre d'entre elles affichaient une hausse de cours supérieure ou égale à 50 %.

Trois sociétés françaises ont été transférées du second marché à la cote officielle - règlement mensuel - : Lapeyre, Alcatel Cable et Publications Filipacchi.

La société IGF, cotée au second marché, a été absorbée par la société CET - Compagnie européenne de Télésecrétariat - qui, en avait pris le contrôle et a été admise à la cote du second marché, à la suite de la fusion.

Enfin, le nombre de radiations est resté élevé en 1993 : vingt quatre contre vingt deux en 1992. Parmi ces 24 sociétés, trois ont été radiées à l'issue d'une procédure de redressement judiciaire (Agrosphère, Cellier, Random), trois autres l'ont été dans le cadre de leur transformation de Sicaf en Sicav, trois autres (Yves Saint-Laurent, Auxitex, Immobilière Paix-Daunou) après avoir fait l'objet d'une fusion-absorption.

Les autres radiations ont été consécutives à une offre publique de retrait conformément à l'article 5.5.3. du règlement du Conseil des bourses de valeurs (Corela, Mory SA, Papeteries de Chateaufort-La-Forêt, Paris Bail, Sicma-Aero-seat), ou conformément à l'article 5.5.5. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs (Bernard Tapie Finances, GFF) ou enfin à des offres publiques d'achat et d'échange.

Une seule société, parmi les vingt-quatre, a été radiée de la cote du second marché dans le cadre de l'examen de fin de période probatoire réalisé conjointement par les autorités boursières.

## B - LES MARCHES DERIVES

Ces marchés ont largement tiré profit de l'accroissement des volumes de transactions du marché boursier français et de la solvabilité des cours. Ainsi le MATIF et le MONEP ont-ils vu leur volume de transactions augmenter respectivement de 30 % et de 19,3 %.

### 1 - Le MATIF

#### *a) L'évolution du MATIF en 1993*

Plus de 72 millions de contrats du marché à terme International de France ont été échangés avec cependant des succès inégaux selon les produits.

Avec près de 288 000 lots traités chaque jour, le marché à terme français se situe au quatrième rang mondial. Son audience internationale s'est trouvée renforcée par l'introduction sur Globex des contrats Pibor et Ecu en mars, Notionnel en mai et CAC 40 en juin, mais aussi par l'arrivée de nouvelles institutions étrangères. Celles-ci représentent désormais 40 % des membres du MATIF.

- Les contrats financiers

Si le contrat Notionnel reste le contrat dominant, représentant 66 % des contrats traités sur le MATIF, soit 36,8 millions de contrats, il a cependant enregistré une croissance largement inférieure (18,5 %) à celle du Pibor (84,3 %) et du CAC 40 (64,1 %). Ces deux contrats représentaient respectivement 11,8 et 5,9 millions de contrats traités.

Le contrat à terme CAC 40 avec 23 641 contrats échangés quotidiennement est le contrat à terme sur indices boursiers le plus négocié en Europe. Le contrat écu long terme a vu son volume d'activité chuter de plus de 35 %, une baisse qui s'explique par la forte diminution des émissions en écus. Quant aux deux nouveaux contrats introduits au cours de l'année, le franc long terme (échéance de 15 à 30 ans) et le franc moyen terme (échéance de 3 à 5 ans) ils n'ont été que faiblement négociés avec des moyennes journalières de 125 et de 719 contrats.

Le nombre d'options traitées sur les contrats à terme Notionnel et Pibor a augmenté respectivement de 15,2 % et de 81,6 % (soit 11,5 et 4,8 millions de contrats d'options traités). Sur l'écu long terme les échanges d'options ont baissé de près de 91 %.

L'augmentation des volumes sur le MATIF a trouvé sa source dans la crise monétaire de la fin du mois de juillet, une crise qui a nécessité la mise en place de stratégies de couverture mais qui a également suscité de nombreuses opérations spéculatives.

En termes de cours, le contrat Notionnel finissait l'année au-delà de 130, sur son échéance de mars 1994 (avec un rendement de l'obligation de référence, l'OAT 10 ans, inférieur à 5,70 %). Le Pibor s'établissait à fin décembre au-delà de 94,3 (échéance mars 1994).

- Les contrats de marchandises

En 1993, 274 459 contrats ont été échangés (contre 229 295 en 1992). Parmi les contrats à terme sur marchandises négociées sur le MATIF, c'est le contrat sucre blanc qui a été le plus actif avec 262 940 lots échangés, soit une progression de 20,5 % sur l'année précédente.

### *b) Les modifications intervenues en 1993*

Outre l'entrée en phase opérationnelle du MATIF dans le système Globex, les marchés à terme ont complété ou adapté la gamme des produits disponibles et procédé à quelques aménagements réglementaires.

- Les produits

Un contrat franc moyen terme a été admis aux négociations par le Conseil du marché à terme en juin 1993. Ce contrat a pour objet d'offrir aux investisseurs un nouvel instrument destiné à répondre à leur besoin de gestion du risque de taux moyen, non couvert par les autres produits existant que sont le contrat à terme Pibor 3 mois, le contrat à terme Notionnel (basé sur des OAT d'une durée de 7 à 10 ans) et le contrat franc long terme (référéncé sur des OAT de 15 ans et plus). Le gisement support de ce nouveau contrat est composé de BTAN, d'OAT et divers emprunts d'Etat d'une durée de 3 à 5 ans.

En outre, le taux nominal du contrat écu long terme sera ramené de 10 % à 5,5 % à partir de l'échéance de juin 1994 qui sera ouverte en décembre 1993. Cette modification est apparue nécessaire en raison de l'évolution de la composition du gisement sous-jacent au contrat et, plus fondamentalement, de l'évolution des taux d'intérêt à long terme. L'obligation la moins chère à livrer est devenue l'OAT 10 % 2001, dont la liquidité devrait permettre de préserver une bonne qualité au fonctionnement du contrat à terme.

- Les aménagements réglementaires

Deux modifications du règlement général du marché à terme ont été adoptées :

- les dispositions relatives à la procédure de livraison : la chambre de compensation pourra désormais s'interposer entre acheteurs et vendeurs pour les opérations de livraison à l'échéance des contrats et mieux suivre les

risques auxquels elle est exposée par la garantie de bonne fin qu'elle accorde aux intervenants; ceci facilitera le travail des opérateurs; à cette occasion les calendriers de la procédure de livraison des contrats à terme ferme sur emprunt Notionnel, écu long terme et franc long terme ont été alignés sur le délai de place : la livraison s'effectuera dorénavant trois jours de bourse après l'échéance des contrats.

- le traitement des applications entre deux comptes maison d'un même établissement. Il est dorénavant précisé que :

\* le rapprochement de deux comptes maison doit avoir un caractère fortuit;

\* les deux départements à l'origine des ordres doivent disposer chacun d'une autonomie réelle;

\* les opérations de rapprochement ne doivent pas avoir pour finalité de gonfler artificiellement le volume négocié ou de faire coter un cours.

Des précisions ont également été apportées sur les applications faisant intervenir les comptes maison des membres des structures de regroupement (SNC ou GIE) constituées pour satisfaire aux exigences en fonds propres. La réalisation de ces applications est soumise à l'existence d'une séparation physique et fonctionnelle des équipes qui passent les ordres.

#### ● Globex

La participation au système Globex s'est traduite, pour le MATIF, au cours de cette année, par deux événements importants :

- d'une part, par l'introduction à partir de mars 1993, des premiers contrats du MATIF sur le système Globex avec le Notionnel, le Pibor et l'Ecu et le CAC 40;

- d'autre part, par la mise en oeuvre de l'accord de négociation entre le Chicago Mercantile Exchange (CME) et le MATIF qui permet aux membres d'un marché de négocier directement des contrats de l'autre bourse.

Le nombre des contrats du MATIF négociés sur Globex a été très important, plus de 500 000 en 1993. Ce système a permis de mettre fin pour les contrats négociés sur Globex, aux recours aux transactions hors séance qui consistent en des négociations de gré à gré enregistrées le jour suivant par la Chambre de compensation. A eux seuls, les contrats du MATIF ont représenté 87 % du total des contrats négociés sur le système. Le nombre des contrats négociés sur Globex a augmenté de 88 % en une année, et le système n'a pas encore atteint son rythme de croisière. Son développement a été freiné par le faible nombre de marchés y participant (Chicago Board of Trade, Chicago Mercantile Exchange, MATIF) et, semble-t-il, par certaines réticences des négociateurs de marchés américains à l'adopter. Les discussions menées entre les partenaires du système pourraient conduire à une redistribution des responsabilités dans la gestion du projet en 1994.

#### ● L'accord avec la Deutsche Terminbörse

Le MATIF a signé le 17 décembre 1993 un accord de coopération avec la Deutsche Terminbörse (DTB) qui marque la première étape du rapprochement des marchés à terme français et allemands.

Cette alliance stratégique permettra dans un premier temps l'installation d'écrans DTB chez les membres du MATIF et dans un deuxième temps l'acquisition par MATIF SA de la licence d'utilisation du logiciel de négociation de la DTB, le MATIF s'engageant quant à lui, à ouvrir aux membres de la DTB l'accès aux produits qu'il aura choisi d'introduire sur le système.

## 2 - Le MONEP

### *a) L'évolution du MONEP en 1993*

Après une contraction de 4,2 % des échanges en 1992, l'activité du marché des options négociables de Paris a augmenté en 1993 de 19,3 % avec plus de 6,9 millions de lots négociés représentant un montant de primes de 25,9 milliards de francs. Une moyenne de 27 811 options a été négociée chaque jour.

Trois nouvelles classes d'options sur actions ont été introduites au cours du dernier trimestre, ce qui porte leur nombre à 30 auxquelles s'ajoutent les deux classes d'options sur indice.

La situation du MONEP en 1993 a été marquée par la baisse de la part d'activité des teneurs de marché (37,5 % contre 51,4 % en 1992), et la croissance des options sur actions tant en nombre de lots (+ 29,8 % soit 2,76 millions de lots) qu'en montant de capitaux échangés (+ 29,3 %, soit 4,6 milliards de francs).

Le volume des options CAC 40 à maturité courte est passé de 3,17 millions de lots en 1992 à 2,45 millions (- 22,7 %) pour un montant en capitaux de 14,5 milliards de francs. En revanche, le volume des options CAC 40 à maturité longue a connu une forte augmentation (221,6 %) avec 1,76 million de lots échangés pour un montant en capitaux de 6,7 milliards de francs.

Les options sur indice représentent 59,8 % de l'activité en volume et 80,8 % du montant des transactions du MONEP.

### *b) Les modifications réglementaires*

- La création d'un groupe de cotation par fixage

Le CBV a adopté une modification de son règlement général créant à côté du compartiment de négociations d'options à la criée (le groupe de cotation continu) un nouveau compartiment de cotation électronique par fixage (groupe de cotation fixing). Ce compartiment de cotation accueillera des options dont les sous-jacents présentent des caractéristiques de capitalisation et de liquidité qui tout en restant inférieures à celles du groupe continu, les placent néanmoins en tête des palmarès de la bourse de Paris.

Les nouvelles classes d'options seront créées par le CBV, qui s'assurera préalablement que l'émetteur du titre sous-jacent ne s'y oppose pas. Les options pourront en fonction de l'évolution de leur liquidité (et de celle de leur sous-jacent) changer de groupe de cotation.

Elles seront cotées par fixage sur le système de transactions informatisé du MONEP (STAMP) en l'absence de tenue de marché institutionnalisée.

La Commission a souhaité que l'élargissement de la cote du MONEP soit réservé à des valeurs sous-jacentes présentant une liquidité suffisante. Les critères suivants ont, en conséquence, été retenus :

- une capitalisation minimum de 5 milliards de Francs;
- une moyenne de 10 000 titres échangés quotidiennement;
- une moyenne de 35 transactions quotidiennes.

Compte-tenu d'un risque de moindre liquidité des options du groupe fixing, les modalités de calcul des dépôts de couverture seront plus strictes, et la formation des prix fera l'objet d'une surveillance spécifique de la SCMC pour éviter que les options ne s'écartent de manière anormale de leur valeur théorique.

Enfin, la note d'information du Monep soulignera les particularités de fonctionnement du groupe fixing de façon à attirer l'attention des investisseurs et plus particulièrement celle des investisseurs non professionnels, sur les conséquences d'un manque de liquidité éventuelle des options de ce groupe.

- La réforme de la tenue de marché et de la contrepartie

Le Conseil des bourses de valeurs a adopté le 2 août 1993 une décision générale qui réforme la fonction de teneur de marché d'options sur actions.

Cette réforme tient compte de l'évolution de la structure du marché des options qui a vu d'une part décroître la part des teneurs de marché dans l'activité générale, et d'autre part augmenter les négociations portant sur des blocs d'options.

Cette nouvelle organisation de la tenue de marché consistant à faire coexister un teneur de marché « spécialiste », et des contrepartiste face au marché, vise d'une part à mieux identifier la responsabilité des teneurs de marché spécialiste, seul tenu d'afficher des fourchettes de prix qui devraient être plus étroites et d'autre part à permettre une meilleure confrontation des ordres portant sur des blocs avec le marché.

Cette réforme importante du marché intervient moins de deux ans après que les teneurs de marchés ont adopté un code de déontologie relatif à leur activité, qui avait été approuvé par la Commission. Il conviendra donc d'examiner très rapidement si ce nouveau mode de fonctionnement doit conduire à des aménagements ou des compléments du code de déontologie afin de préserver l'intégrité du marché et l'intérêt des investisseurs.

## C - L'INTERMEDIATION DE MARCHE

### 1 - L'effet favorable de l'accroissement d'activité des marchés

Les intermédiaires financiers, ont, dans leur ensemble, bénéficié au cours de l'année 1993 d'une forte augmentation de leur chiffre d'affaires consacré aux activités de marché, quels que soient les marchés sur lesquels ils interviennent. Cela résulte de la forte progression du volume des transactions tant sur le marché des valeurs mobilières que sur le MATIF et le MONEP.

Les sociétés de bourse ont ainsi enregistré un redressement très significatif de leurs résultats. La maîtrise des frais généraux, dont les premiers effets étaient déjà perceptibles l'an passé, a également concouru à la formation de ce résultat bénéficiaire.

Toutefois, la pression concurrentielle qui s'exerce sur la tarification des services ne semble pas s'être réellement amoindrie, malgré le développement marqué des activités de contrepartie et des interventions sur les marchés dérivés.

L'organisation de l'intermédiation de marché a continué d'évoluer en 1993, selon deux tendances :

- une consolidation du nombre d'intermédiaires détenus par des établissements étrangers. Ils représentent le tiers des sociétés de bourse et des adhérents sur le MATIF;
- la filialisation de certaines activités : plusieurs grands groupes bancaires ou sociétés de bourse ont ainsi créé des filiales spécialisées pour tout ou partie de leurs interventions sur les marchés dérivés. Comme leurs homologues étrangers, ces groupes ont souvent cherché à faciliter leur activité sur les marchés de gré à gré en la faisant porter par une entité juridiquement indépendante et donc réputée, notamment par les agences de notation, ne pas exposer leurs contreparties à un risque de défaut.

## 2 - L'évolution des règles prudentielles

### *a) Les règles relatives à la couverture des risques applicables aux sociétés de bourse*

Les règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse ont été modifiées par le Conseil des bourses de valeurs. L'adoption de ces nouvelles dispositions est de nature à faciliter la mise en oeuvre de la directive sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement européennes, qui doit entrer en vigueur au 1er janvier 1996.

Ces modifications concernent, pour l'essentiel, les règles de couverture applicables aux positions maison en obligations négociées sur des marchés réglementés et aux positions maison sur les marchés de gré à gré.

Pour les instruments de taux d'intérêt, le Conseil des bourses de valeurs a admis que les sociétés de bourse calculent leurs fonds propres requis en mesurant la sensibilité de leur position à une variation de taux selon la méthode de la durée. Cette technique permet d'évaluer avec plus de précision les risques, comme le prévoit la directive sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement.

Pour la mesure du risque lié aux interventions pour compte propre sur les marchés de gré à gré, les dispositions adoptées par le Conseil des bourses de valeurs, visent, tout en laissant le soin aux sociétés de valoriser leurs positions selon des règles qui leur sont propres, à tracer le cadre dans lequel doivent s'inscrire ces méthodes d'évaluation des risques. Les précisions apportées

instituent, d'une part, une obligation d'actualisation comptable des contrats d'échange de taux. Elles harmonisent, d'autre part, les principes de mesure du risque sur valeurs mobilières de gré à gré avec celles qui prévalent pour les mêmes types d'instruments négociés sur des marchés réglementés. Elles retiennent toutefois des hypothèses d'évaluation plus prudentes, en ce qui concerne notamment les positions compensées ou couvertes.

### ***b) L'institution de limites d'emprise sur le MONEP***

L'article 4-3-2-1 du règlement général du Conseil des bourses de valeur prévoit que la Société des bourses françaises peut fixer une limite maximale à la position nette qu'un même adhérent à la compensation ou qu'un même donneur d'ordre peut détenir dans une même classe d'options. Elle peut également fixer une limite maximale à la position de place.

Pour répondre à un double objectif tendant d'une part à éviter la formation de positions dominantes et d'autre part à limiter les risques supportés par la chambre de compensation en cas de défaillance d'un adhérent ou d'un donneur d'ordres, des limites de position vont être institués.

La position de place brute de chaque intervenant sur le MONEP ne pourra pas excéder 30 % de la position de place totale pour chacun des comptes de compensation ouverts par les intervenants (compte-maison et teneur de marché, compte-client, compte-collecteur d'ordres).

### ***c) Les règles de couverture sur le marché à règlement mensuel***

Une décision générale du Conseil des bourses de valeurs a précisé les normes en matière de couverture minimale exigées des intermédiaires et des donneurs d'ordres en garantie de leurs opérations à règlement mensuel. Les obligations des teneurs de compte relative à la vérification de la constitution des couvertures par les donneurs d'ordres sont réaffirmées.

La couverture minimale exigée est calculée en pourcentage des positions et varie selon la catégorie des titres utilisés en couverture. Sont dorénavant admis en couverture les titres d'OPCVM.

## **3 - L'évolution technique de l'intermédiation**

Deux sociétés de bourse françaises, J.P Morgan et Instinet ont présenté aux autorités des projets analogues, qui donneraient aux investisseurs institutionnels un accès « direct » à la bourse de Paris, dans des conditions de coût et de rapidité optimales. Ces investisseurs pourraient, dans leurs locaux, disposer d'écrans très comparables aux écrans CAC (1) actuellement réservés aux sociétés de bourse. Ils pourraient aussi connecter leurs propres ordinateurs au système, par exemple pour passer très rapidement des ordres sur « paniers » d'actions ou pour avoir une activité d'arbitrage.

---

(1) Il ne verront toutefois pas le code des sociétés de bourse présentes sur le marché et ne disposeront que des 5 meilleures offres et 5 meilleures demandes;



La réflexion, menée en collaboration avec la Société des bourses françaises, a conduit la Commission à retenir un ensemble de principes devant s'appliquer à ces systèmes. Ces principes sont regroupés en trois parties :

- des principes qui s'appliquent aux utilisateurs finaux du système. Ayant un accès immédiat au marché, ces utilisateurs doivent s'engager à en faciliter la surveillance et à en respecter la réglementation. Ces engagements devraient être pris par voie contractuelle vis-à-vis des sociétés de bourse concernées;
- des principes qui s'appliquent aux sociétés de bourse elles-mêmes. L'idée directrice est que celles-ci restent responsables vis-à-vis du marché et des autorités, même si, techniquement, la transmission d'ordres sur ce marché peut se faire sans intervention active et humaine de leur part;
- enfin, des principes relatifs au système lui-même. La pierre angulaire du dispositif est la mise en place, demandée par la SBF, de « filtres » informatiques, afin d'assurer la conformité et l'enregistrement des ordres transmis.

## Liste de principes

### I. Principes s'appliquant aux utilisateurs finaux du système

Le contrat passé entre la société de bourse et les utilisateurs finaux doit inclure des dispositions destinées à préserver l'intégrité du marché. Il doit en particulier comporter les dispositions suivantes :

1. les utilisateurs finaux s'engagent à ne permettre l'accès au système qu'à des personnes dont ils ont communiqué l'identité à la société de bourse;
2. les utilisateurs finaux du système déclarent connaître et s'engagent à respecter la réglementation, les normes de déontologie et les règles d'arbitrage des marchés sur lesquels ils interviennent. La société de bourse s'engage à remettre aux utilisateurs finaux la réglementation et autres normes de marchés, ainsi que leurs modifications ultérieures éventuelles;
3. les utilisateurs finaux soumettent à la société de bourse leurs propres développements informatiques connectés au système, afin que la société de bourse s'assure qu'ils sont compatibles avec la préservation de l'intégrité du marché;
4. les utilisateurs finaux s'engagent à ne pas rediffuser l'information de marché disponible sur le système et à ne pas laisser à un tiers l'accès électronique au marché.

### II. Principes s'appliquant à la société de bourse

5. La société de bourse doit communiquer aux autorités de marché :
  - . une documentation détaillée sur le système;

- . un modèle des contrats types proposés à ses clients;
  - . la description de modalités de contrôle de la solvabilité des clients et des modalités de calcul des risques;
  - . les critères de sélection des clients ayant accès au système, et spécifiquement des clients qui mettent en oeuvre des développements informatiques directement connectés au système.
6. En cas de défaillance des liaisons informatiques, la société de bourse doit être capable de recevoir les ordres de ses clients par un autre moyen (téléphone par exemple).
  7. La société de bourse doit disposer des moyens techniques pour surveiller les opérations des utilisateurs finaux du système.
  8. La société de bourse doit s'assurer que les personnes utilisant le système sont compétentes sur le plan technique et connaissent la réglementation des marchés sur lesquels ils interviennent. A ce titre, la société de bourse doit notamment informer les utilisateurs finaux des évolutions de cette réglementation.
  9. La société de bourse doit tenir à la disposition des autorités de marché la piste d'audit des opérations traitées sur le système.
  10. La société de bourse doit être capable de fournir à la demande de la COB les informations nécessaires à la recherche des délits et des infractions à la réglementation boursière. Ces informations doivent pouvoir être communiquées sans délai et, le cas échéant, sous forme de fichier informatique compatible avec le système d'exploitation de la COB.
  11. Le personnel de la société de bourse et des prestataires de service techniques ne doit avoir communication d'aucune information confidentielle sur les utilisateurs finaux et leurs opérations, sauf s'il participe directement à l'exécution des ordres ou aux fonctions de contrôle.
  12. Les salariés de la société de bourse et ceux des prestataires de service doivent s'engager à respecter des règles déontologiques préservant l'intérêt des clients et l'intégrité des marchés.

### III. Principes relatifs aux caractéristiques du système

13. Le système doit permettre d'identifier chaque opérateur utilisant le système.
14. Les temps de réponse du système doivent être identiques pour tous les utilisateurs finaux.
15. La sécurité du système doit être assurée par le cryptage des messages dont il est le support.
16. Le système doit transmettre aux utilisateurs finaux les messages de suspension de cotation.

17. Le système doit bloquer les ordres :

- . dont les paramètres seraient techniquement invalides;
- . qui dépasseraient les limites d'intervention fixées par l'intermédiaire à chaque utilisateur en fonction d'une analyse de sa solvabilité;
- . dont la taille, le prix ou la séquence menaceraient l'intégrité du marché.

Les ordres de taille importante et ceux dont les prix sont éloignés des prix du marché ne doivent pouvoir être transmis au marché qu'après confirmation de l'opérateur.

Les ordres générés par l'informatique doivent être bloqués à la demande de l'entreprise de marché.

Ces dispositifs doivent être soumis à l'approbation et au contrôle de l'entreprise de marché.

18. Le système doit enregistrer dans l'ordre chronologique toutes les étapes de traitement d'un ordre.

## II - Le développement de l'actionnariat

Face à la diminution du nombre d'actionnaires individuels confirmée par les résultats d'un sondage effectué auprès d'un échantillon représentatif de la population française, un certain nombre de mesures ont été prises afin de réorienter l'épargne des français vers des placements de long terme.

La Commission des opérations de bourse, la Banque de France et la SBF-bourse de Paris ont réalisé une étude à partir d'un sondage effectué par la Sofrès auprès d'un échantillon représentatif de la population française âgée de 15 ans ou plus (6.000 personnes ont été interrogées en novembre - décembre 1992 et 930 actionnaires l'ont été en février - mars 1993). Cette étude a permis de connaître la diffusion des valeurs mobilières dans la population française et de mieux cerner le comportement des actionnaires individuels.

Fin 1992, 10,5 % de la population française détenaient des actions de sociétés cotées, ce qui permettait d'estimer à 4,5 millions le nombre d'actionnaires individuels en France à cette date; 9 % possédaient des obligations et 22,5 % (soit environ 9,6 millions de personnes) étaient détenteurs de titres d'OPCVM. Au total, 29 % des français (soit 12,5 millions de personnes) avaient un portefeuille de valeurs mobilières.

Cette enquête a mis en évidence une diminution du nombre d'actionnaires individuels depuis les privatisations de 1986-87. Depuis 1991, date de la dernière estimation de la Sofrès, le nombre d'actionnaires en France serait passé de 5,4 à 4,5 millions. Ces chiffres doivent cependant être interprétés avec prudence compte-tenu des différences de méthodes statistiques utilisées lors des deux sondages.

Cette évolution a recentré l'actionnariat individuel sur ses bases « traditionnelles », c'est-à-dire une population plutôt masculine, assez âgée (33 % des actionnaires ont plus de 65 ans) et majoritairement inactive (53 % de retraités).

Les détenteurs d'obligations sont plus âgés que les actionnaires (41 % ont plus de 65 ans) et ils sont pour près des deux tiers inactifs, même si ce sont les cadres, les professions libérales et les agriculteurs qui ont la plus forte propension à détenir des obligations.

Les titres d'OPCVM sont les produits financiers les plus largement diffusés puisque 76 % des détenteurs de valeurs mobilières possèdent des titres de SICAV ou de FCP.

Comme les actionnaires, les détenteurs de titres d'OPCVM sont plutôt âgés (52 % ont plus de 55 ans); c'est chez les cadres et professions libérales que la pénétration des titres d'OPCVM est la plus importante et chez les ouvriers qu'elle est la plus faible.

L'enquête réalisée auprès des actionnaires individuels a montré que la plupart d'entre eux étaient venus à la bourse depuis moins de 15 ans, notamment à l'occasion de l'incitation fiscale accordée par la loi Monory en 1978 et des privatisations de 1986-87. Les privatisations ont intéressé de plus jeunes actionnaires et de nouvelles catégories socioprofessionnelles (agriculteurs et professions intermédiaires). L'actionnariat salarié a constitué un mode d'entrée en bourse notable, en particulier pour les ouvriers.

Les actionnaires individuels sont en majorité des « petits porteurs » : près d'un quart ont des actions d'une seule société et près de la moitié un portefeuille d'actions d'une valeur inférieure à 50.000 francs. Près des deux tiers (60 %) des actionnaires gèrent eux-mêmes leur portefeuille d'actions.

Les deux principales motivations des actionnaires sont la préparation de revenus complémentaires pour la retraite (44 %) et la constitution d'un patrimoine pour les héritiers.

Afin d'évaluer l'attrait des actions par rapport à l'ensemble des placements financiers, il était demandé aux actionnaires d'attribuer une note à chaque produit financier. Que ce soit à court, moyen ou long terme, les actions sont moins bien perçues que les produits de taux. Dans le premier cas, elles sont classées en 7<sup>e</sup> position, bien après les OPCVM monétaires; dans le second cas, elles arrivent à la 6<sup>e</sup> place, là encore devancées par les produits de taux (obligations, en particulier).

La presse est la source d'information la plus utilisée, devant celle qui est fournie par les établissements financiers, ou diffusée par les sociétés cotées, des notes d'information visées par la COB ou des notices publiées au BALO. L'utilisation limitée des documents d'information soumis au contrôle de la COB résulte probablement de la difficulté de lecture de ces documents liée à la complexité croissante des opérations, et de leur accès difficile. La diffusion de résumés des documents approuvés par la COB, utilisée pour la première fois lors des privatisations et généralisée pour l'ensemble des émissions de titres de capital ou pouvant donner accès au capital au début de l'année 1994, répond à la volonté de mettre à la disposition des épargnants un instrument d'information clair et accessible.

Les actionnaires individuels semblent entretenir une relation peu suivie avec leurs chargés de compte (60 % des actionnaires déclarent les contacter au plus deux ou trois fois par an). Au delà de la réalisation rapide et efficace des ordres de bourse, jugée très importante, les actionnaires expriment une demande de conseils fiscaux ou de placements. Plus généralement, les actionnaires souhaiteraient bénéficier d'une information plus fréquente et plus complète sur l'actualité boursière, notamment les opérations en cours.

Concernant leurs relations avec les sociétés cotées, les actionnaires sont satisfaits de la fiabilité et de la régularité de l'information qui leur est fournie; en revanche, leur jugement sur l'approfondissement et l'originalité de l'information est plus critique. Ainsi, certaines initiatives, telles que la publication d'un rapport annuel allégé, la diffusion de lettres d'information aux actionnaires, l'organisation de visites d'entreprise ou la représentation par un administrateur seraient accueillies favorablement par les actionnaires

## 1 - Le livret de l'actionnaire

Ce fascicule s'inscrit dans une vaste démarche entreprise par la COB depuis plusieurs mois afin de sensibiliser les actionnaires aux techniques boursières et financières. Différentes opérations ont ainsi été menées pour les éclairer en ce domaine, que ce soit par un service minitel d'informations, des fiches pratiques pédagogiques ou par ce « livret de l'actionnaire ».

Guide pratique du marché boursier, celui-ci donne les explications nécessaires à la bonne compréhension de ses mécanismes et de la marche à suivre pour passer un ordre de bourse; il décrit les principaux droits des actionnaires ainsi que les missions et fonctions essentielles de la COB. Fondé sur l'observation et l'analyse du fonctionnement de ce marché en constante évolution, il reprend les recommandations que celle-ci émet régulièrement et rend publique à travers son bulletin mensuel et son rapport annuel. Chaque épargnant dispose ainsi d'informations lui permettant de prendre une part active dans le financement de l'économie.

Le succès de ce livret a été à la mesure du besoin auquel il souhaitait répondre puisque 450 000 exemplaires en ont été diffusés tant dans les réseaux bancaires que dans ceux de la Poste ou du Trésor Public. Un millier de demandes environ ont également été adressées directement à la COB.

## 2 - Les relations entre les sociétés cotées et leurs actionnaires

Le programme de privatisation engagé par le gouvernement a touché un très large public et la stabilisation de cette épargne, à travers notamment des relations suivies entre les sociétés et leurs actionnaires individuels, revêt une grande importance économique.

Les services de la Commission ont conduit une étude approfondie sur les relations qu'entretiennent les grandes sociétés cotées avec leurs actionnaires.

Ce travail s'est appuyé sur des entretiens approfondis avec des responsables d'une vingtaine de grandes sociétés cotées; leur expérience a été mise en regard de l'opinion et des attentes des actionnaires, telles qu'elles ressortent du sondage réalisé par la Sofrès et rendu public en juillet 1993.

De manière générale, il a été constaté que les sociétés consacrent maintenant des moyens importants aux relations avec leurs actionnaires et diffusent une information financière dont la qualité s'est sensiblement améliorée, ce dont la Commission ne peut que se féliciter.

Pour autant, tous les investisseurs ne bénéficient pas encore de l'ensemble de ces progrès et la Commission entend contribuer à une meilleure diffusion de l'information auprès d'un large public.

La Commission s'attache ainsi à assurer la cohérence d'une démarche complétant la surveillance du contenu de l'information par des efforts sur sa diffusion effective.

### 3 - Les clubs d'investissement

Apparus en France en 1968, selon une formule créée aux Etats-Unis à la fin du siècle dernier, les clubs d'investissement se sont largement développés. On estime aujourd'hui à 15.000 le nombre de clubs en France; ils regrouperaient environ 200.000 membres gérant des avoirs pour un montant de 1,5 milliard de francs. A l'occasion du 25<sup>e</sup> anniversaire des clubs, la COB, la Fédération nationale des clubs d'investissement (FNACI) et la SBF-bourse de Paris ont réalisé une étude sur les clubs d'investissement, afin de mieux connaître leur origine et leur composition, leurs caractéristiques financières et leurs comportements de placement, ainsi que les motivations et opinions des membres de clubs.

Si les membres de clubs sont, en moyenne, plus âgés qu'en 1982 (date de la précédente enquête réalisée par la COB et la FNACI), ils restent plus jeunes que l'ensemble des actionnaires français : alors que ceux-ci résident principalement dans les très grandes villes, les membres des clubs sont en majorité dans les petites villes ou les communes rurales.

De manière générale, l'un des enseignements de cette enquête est que les clubs qui se sont maintenus dans la durée sont ceux dont la composition était la plus homogène, en termes d'âge, de profession ou de proximité géographique des membres.

Les clubs d'investissement constituent un outil pédagogique d'initiation à la bourse. La part des actions dans le portefeuille moyen des clubs dépasse 80 %. Les instruments complexes et les produits dérivés sont utilisés de manière modérée, sans doute à titres d'apprentissage : 2 % des clubs ont acheté ou vendu des contrats sur indice CAC 40 sur le MATIF (1 % pour les autres contrats du MATIF), mais les interventions sur le MONEP sont plus nombreuses (un peu moins de 5 % des clubs ont négocié des options sur indice CAC 40 et 11 % des options sur actions).

La source principale d'information des clubs d'investissement reste la presse (les hebdomadaires économiques et financiers sont utilisés par 86 % des clubs, les quotidiens d'information économique par 75 % des clubs).

## CHAPITRE II

### Les privatisations

Pour les privatisations qui se déroulent dans un cadre économique, juridique et financier différent de celui de 1986, la Commission a adapté son rôle, ses procédures et sa politique d'information du public. La plus grande partie des innovations introduites à cette occasion n'est cependant pas réservée aux seules opérations de privatisation et déjà, à l'occasion d'émissions de titres de capital, nombre d'entre elles ont été utilisées par des émetteurs sur le marché primaire. Ces émissions se traduisent de plus en plus fréquemment par la volonté d'organiser un placement syndiqué notamment auprès d'investisseurs français et internationaux. A diverses occasions la Commission a donc eu à concilier les spécificités des techniques de placement inspirées du marché international et la nécessaire protection des intérêts et l'information des actionnaires existants.

**Les premières privatisations réalisées dans le cadre de ce programme ont connu un véritable succès et ont marqué le renforcement de l'actionnariat individuel.**

L'un des faits saillants de l'année boursière 1993 aura été le succès des opérations de privatisations qu'elles aient été régies par la loi du 6 août 1986 (Rhône-Poulenc 1<sup>re</sup> tranche, Crédit Local de France 2<sup>e</sup> tranche) ou régies par la loi du 19 juillet 1993 (BNP, Rhône-Poulenc 2<sup>e</sup> tranche).

A l'occasion de ces opérations, les pouvoirs publics s'étaient fixés comme objectif prioritaire de remobiliser un actionnariat individuel qui, après la campagne de privatisation des années 1986-87, a eu tendance à privilégier les placements monétaires.

Cet objectif a largement été atteint. La demande exprimée par les investisseurs particuliers a été très supérieure à l'offre de titres : 4,5 fois pour Rhône-Poulenc (1<sup>ère</sup> tranche), 17 fois pour le Crédit Local de France, plus de 5 fois pour la BNP, 4,4 pour Rhône-Poulenc. Devant cette forte demande des particuliers, il a été procédé à une augmentation du nombre de titres proposés à l'offre publique de vente par prélèvement sur la tranche faisant l'objet d'un placement syndiqué auprès d'institutionnels.



Plusieurs éléments ont contribué au succès des privatisations, notamment auprès des investisseurs particuliers :

- la décreue des taux d'intérêt, qui en amputant significativement le rendement des SICAV monétaires, a mécaniquement augmenté le potentiel de gain des placements en actions;
- une fiscalité alourdie sur les placements monétaires et allégée sur les placements en actions dans le cadre d'un PEA;
- des anticipations positives à court terme;
- la hausse générale du marché boursier.

Des mesures ont en outre été prises pour inciter les personnes physiques à souscrire aux offres publiques de vente :

- l'exonération des frais de droits de garde pendant une durée de 18 mois;
- l'attribution d'actions gratuites au-delà d'une certaine durée de détention;
- la possibilité d'apporter en paiement des titres souscrits dans le cadre des offres publiques de vente, des titres de l'emprunt d'Etat lancé au printemps. Les détenteurs de titres de l'emprunt d'Etat ont pu bénéficier d'une priorité supplémentaire;
- un dispositif légal et réglementaire modifié permettant notamment de raccourcir la durée des périodes de souscription mais aussi, pour la première fois, d'effectuer un préplacement auprès des particuliers.

Chacune des opérations a présenté des caractéristiques particulières. La BNP a mobilisé son réseau afin de sensibiliser sa clientèle : sur les 2,8 millions d'actionnaires particuliers qui ont souscrit à l'OPV, 1,6 million étaient clients de la BNP.

Dans le cas de Rhône-Poulenc, un montage financier particulier a été mis en place pour les salariés, leur permettant de faire jouer l'effet de levier d'un crédit bancaire tout en s'assurant contre une baisse éventuelle des cours. Les actions achetées grâce à un apport personnel et à un prêt bancaire, ainsi que les revenus en découlant, doivent être détenus dans le cadre du Plan d'épargne entreprise, pendant au moins cinq ans (sauf cas prévu par la loi). Les salariés ont ainsi la garantie de pouvoir rembourser leur prêt grâce au produit de la cession des titres et de recevoir 125 % de leur apport personnel et les deux tiers de la plus-value réalisée par rapport au prix de l'OPV sur la totalité des actions acquises.

Cette vague de privatisation dont le montant total a représenté 45,4 milliards de francs (y compris la cession de 3,2 % du capital de la société Total) a permis à l'Etat, de collecter 43,6 milliards de francs.

## I - Le nouveau programme de privatisation et le rôle de la COB

L'année 1993 aura été marquée par le vote d'une nouvelle loi de privatisation et la mise sur le marché des titres détenus par l'Etat de deux sociétés faisant partie d'une liste qui en compte vingt-et-une. Cette nouvelle loi modifiant celle de 1986 a introduit un certain nombre d'innovations qui ont conduit la Commission à adapter son rôle dans le cadre de ce nouveau programme de privatisation.

### A - LA MODIFICATION DE LA LOI DE PRIVATISATION DE 1986

Le cadre juridique permettant la cession au secteur privé de tout ou partie des intérêts détenus par l'Etat au capital des entreprises publiques était jusqu'à présent défini par les lois du 2 juillet et du 6 août 1986. La loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 a conservé pour les opérations de privatisation l'architecture générale de ce dispositif. Toutefois, depuis sept ans, l'environnement économique des entreprises publiques du secteur concurrentiel a profondément évolué, de même que les techniques de placement des titres de capital sur les marchés financiers. Certaines dispositions des textes de 1986 ont été précisées ou complétées, afin :

- **d'autoriser la privatisation de la quasi-totalité des sociétés du secteur concurrentiel public.** Le programme de privatisation de 1986 comportait une liste de 65 entreprises; l'autorisation de privatiser expirait en 1991. Le gouvernement a souhaité la réactiver. Aux douze groupes restant à privatiser (compte tenu des regroupements intervenus), neuf autres ont été ajoutés : Renault, Usinor-Sacilor, Air France, la Compagnie générale maritime, la Caisse nationale de prévoyance, la Seita et les sociétés du secteur aéronautique. Cette nouvelle autorisation n'est pas bornée dans le temps;
- **de renforcer les pouvoirs de la Commission de privatisation qui est venue remplacer l'ancienne Commission d'évaluation des entreprises publiques.** Elle s'est vue confier un rôle déterminant dans le choix des acquéreurs hors marché des entreprises publiques au sein des groupes d'actionnaires stables (GAS) : le ministre de l'économie ne peut désormais agir que sur avis conforme de la Commission sur ce point, comme pour l'évaluation de la société et donc la fixation du prix minimum de cession;
- **d'introduire des modalités de protection des intérêts nationaux.** En raison de l'internationalisation croissante des marchés, la limite de 20 % de cession de titres à des personnes étrangères a été adaptée. Pour répondre au

souci rappelé par le Conseil constitutionnel en 1986 de protection de l'indépendance nationale (décision n° 86-207 DC des 25 et 26 juin 1986), le mécanisme de l'action spécifique a été élargi. En premier lieu, elle permet la fixation d'un ou plusieurs seuils au-delà duquel ou desquels la participation d'une ou plusieurs personnes agissant de concert ne peut être portée, sans agrément préalable du ministre de l'économie. En second lieu, elle donne un pouvoir de nomination au conseil d'administration ou de surveillance d'un ou de deux représentants de l'État sans voix délibérative. Enfin, elle donne un pouvoir de veto sur les décisions de cession d'actifs de nature à porter atteinte à l'intérêt national. Elle est instituée sans limitation de durée mais peut être supprimée par décret à tout moment si sa disparition ne remet pas en cause l'impératif de protection de l'indépendance nationale;

- **de favoriser la participation des salariés et des actionnaires individuels.** L'ensemble de ces avantages est ouvert aux ressortissants des pays membres de l'espace économique européen.

Pour les personnes physiques, le nombre de titres dans la limite duquel les demandes doivent être intégralement servies peut varier. Fixée impérativement à 10 titres dans la précédente loi de privatisation, désormais, cette limite est définie par arrêté pour chaque opération en fonction de la valeur unitaire des actions.

Quelques aménagements de la loi de 1986 ont été apportés pour adapter le dispositif destiné à encourager l'acquisition d'actions par les salariés et les investisseurs individuels. Ainsi, les salariés et les personnes physiques peuvent bénéficier d'un délai de paiement passé de un à trois ans au maximum, et les souscripteurs ont la faculté, depuis l'adoption de la nouvelle loi, de céder les titres acquis lors de l'OPV avant leur paiement intégral, le règlement des échéances suivantes étant assuré par le porteur de titres.

La nouvelle loi prévoit également que 10 % du montant de chaque opération sont réservés aux salariés de l'entreprise privatisée. Un rabais maximal de 20 % peut leur être accordé par rapport au prix de l'OPV, à condition que les titres ne soient pas cédés dans un délai de deux ans. Les salariés ne peuvent céder les titres acquis avec un rabais avant leur paiement intégral.

Les modalités d'attribution d'actions gratuites aux salariés et aux personnes physiques, ont été aménagées de façon à faciliter la souscription initiale et la stabilité de l'actionariat.

Enfin les souscripteurs bénéficient de l'exonération des droits de garde pendant dix-huit mois.

- **d'adapter les modalités de privatisation aux évolutions des marchés financiers.** La nouvelle loi ouvre de nouvelles facultés. L'une d'entre elles est l'instauration d'un mécanisme de paiement échelonné des actions. L'autre est la possibilité d'instaurer une tranche institutionnelle concomitamment à l'offre publique de vente (OPV) aux personnes physiques. En effet, la loi crée des dispositions spécifiques pour les offres destinées aux personnes physiques, ce qui laisse la faculté de procéder concurremment à d'autres offres, par exemple, sous forme d'une tranche séparée en faveur des investisseurs institutionnels. Jusqu'à présent, les institutionnels français ne pouvaient participer directement qu'aux OPV ce qui, compte tenu du droit

de priorité donné aux personnes physiques et de leur très forte demande, réduisait presque à néant la quantité de titres qui leur était servie. Ils étaient donc pénalisés par rapport aux institutionnels étrangers. Désormais ceux-ci se trouvent sur un pied d'égalité au sein d'une tranche spécifique.

Les titres 3 et 7 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs ont été modifiés pour préciser les modalités d'organisation des différentes tranches. Les modifications apportées ont essentiellement pour objet de permettre la mise en oeuvre d'un placement syndiqué à l'occasion de l'admission à la cote officielle ou à celle du second marché de valeurs nouvelles ou à l'occasion de reclassement de titres déjà admis.

Ce type de diffusion par placement parallèle à une OPV est réservé aux grandes opérations; c'est-à-dire celles qui portent sur 20 % au moins du capital d'une société ou représentent un montant en capitaux de 500 millions de francs. Ce type de diffusion n'est pas un placement privé puisqu'il ne peut avoir lieu que parallèlement à une OPV (éventuellement à un prix supérieur). Le nouveau règlement général ouvre également la possibilité de répartir les ordres en réponse à une OPV par catégories; celles-ci étant définies selon la quantité de titres ou selon la qualité des donneurs d'ordres (personnes morales ou physiques, résidents ou non résidents).

Enfin, parallèlement à la modification de la loi de privatisation, l'Etat a procédé au lancement d'un grand emprunt auprès des personnes physiques résidentes ou ressortissantes d'un Etat de l'Union européenne, en lien direct avec le programme de privatisation et assorti de dispositions favorables aux investisseurs. En effet, ces titres d'emprunt sont un moyen de paiement d'actions lors des cessions d'entreprises du secteur public. Ils offrent également une priorité de second rang lors de l'acquisition des titres de sociétés privatisées.

## B - LE ROLE DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE DANS LE NOUVEAU PROGRAMME DE PRIVATISATION

La Commission des opérations de bourse participe de plusieurs manières aux différentes étapes du nouveau programme de privatisation.

En amont des opérations, la Commission des opérations de bourse joue un rôle consultatif lors de la mise au point des montages dans le cadre des comités de pilotage spécifiques à chaque société et dans celui de l'examen des différents documents d'information du public soumis à son visa (enregistrement du document de référence et visa des notes d'opération). Elle surveille également les marchés des titres influencés de près ou de loin par ces opérations.

En outre, la Commission, en liaison avec la direction du Trésor, a mis en place une procédure d'examen des dossiers des commissaires aux comptes des sociétés privatisables. Les modalités pratiques de cette procédure ont été arrêtées avec la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC). Elle s'inscrit dans le cadre de l'examen national d'activité (ENA) diligenté par la CNCC; cette démarche a été, pour la circonstance, allégée et accélérée. Le calendrier des procédures de contrôle des dossiers est en phase avec l'avancée

du programme de privatisations. A cette fin, la Commission et la CNCC désignent conjointement deux délégués; la CNCC en informe les commissaires de la société qui, elle, est informée par la Commission.

Le contrôle des délégués porte sur les dossiers des commissaires et concerne les derniers comptes consolidés certifiés, les comptes des principales filiales vérifiées et la dernière situation intermédiaire attestée.

Les délégués s'assurent de la qualité des diligences des commissaires aux comptes sur les dossiers des sociétés désignées et de leur adéquation avec l'opinion exprimée. Ils examinent plus spécialement l'application des principes comptables et l'attention portée par les commissaires sur les postes à risques (traitement des écarts de première consolidation, suivi et appréciation des éléments incorporels, évaluation des titres de participation, politique de provisionnement, détection et évaluation des engagements hors bilan...) et les postes spécifiques au secteur d'activité des sociétés concernées. Ils analysent le choix des options comptables retenues et précisent, le cas échéant, l'existence de méthodes comptables alternatives. Les délégués rencontrent les responsables de la société en présence des commissaires.

Les délégués et les commissaires sont entendus lors de la réunion d'une chambre spéciale composée du président du Comité d'examen national d'activité (CENA) et de trois membres désignés spécialement. Cette chambre spéciale porte une appréciation globale sur le dossier qui est présentée à la Commission des opérations de bourse en présence des commissaires aux comptes, des délégués et des membres du CENA.

Enfin, en aval de ces opérations de privatisation, la Commission ouvre des enquêtes sur leur déroulement; notamment sur l'unicité des ordres prioritaires pour une personne physique.

Ce travail préalable et le résultat des enquêtes antérieures ont permis à la Commission des opérations de bourse d'adapter ses procédures pour faire face à ces opérations.

## II - L'adaptation de la politique d'information du public

Le programme de privatisations intervient dans un contexte d'évolution des techniques de placement sur la place de Paris analogue à celui des autres places financières étrangères. Cette évolution se traduit par trois conséquences importantes pour la Commission :

- les produits financiers et leurs modalités de placement deviennent de plus en plus sophistiqués et donc plus complexes face à des investisseurs qui ne maîtrisent pas toujours tous les éléments qui doivent permettre de fonder leur jugement;
- les périodes de placement deviennent de plus en plus courtes afin de réduire le risque lié à la volatilité du marché pour le syndicat de garantie et de placement; les investisseurs doivent donc comprendre vite mais aussi réagir promptement;
- enfin, l'actionnariat des sociétés se diversifie d'avantage et se segmente de manière plus marquée entre un actionnariat individuel, un actionnariat institutionnel et un actionnariat étranger qui représente aujourd'hui une part importante de la capitalisation de la bourse de Paris.

Face à cette triple évolution, la Commission a adapté ses procédures pour assurer une égalité d'accès à l'information financière pour l'ensemble du public et ce, suffisamment en amont des opérations financières pour permettre à chacun d'y participer.

Pour ce faire, la Commission a aménagé l'architecture du prospectus d'information soumis à son visa et a développé sa pratique des résumés des documents qui composent le prospectus pour que soit diffusée une information financière compréhensible pour le public le plus large.

Dans le même souci de faciliter les opérations financières, la COB a mis en place, depuis le 1er juillet 1993, une nouvelle procédure simplifiée d'attribution du visa aux émissions obligataires.

### A - LA NOUVELLE ARCHITECTURE DU PROSPECTUS VISÉ PAR LA COB

Le règlement n° 91-02 sur « l'information à diffuser lors de l'admission à la cote officielle de valeurs mobilières et lors de l'émission de valeurs mobilières dont l'admission à la cote officielle est demandée » introduit en France les

dispositions de la directive 80/390/CEE et précise le contenu du prospectus d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle.

Ce règlement permet de fractionner le prospectus en plusieurs documents d'information qui répondent à des besoins d'information différents, d'utiliser des méthodes de placement sophistiquées et enfin, d'accélérer les procédures de délivrance de visa.

Le prospectus peut désormais être composé de la manière suivante :

## 1 - Le document de référence

Le document de référence présente de manière exhaustive l'émetteur : la forme juridique et l'objet de la société, des renseignements généraux concernant le capital (son montant et sa répartition entre les principaux actionnaires), l'activité de la société (structure, secteurs d'activité...), la situation financière et les résultats, l'identité des dirigeants ainsi que l'évolution récente et les perspectives d'avenir. Il est soumis à la Commission pour approbation et enregistrement.

Pour faciliter l'utilisation du rapport annuel comme document de référence, la Commission admet que la présentation des informations se fasse de manière libre, sans nécessairement correspondre au plan du règlement et des directives. Dans le même esprit, en 1993 la Commission a accepté d'enregistrer des documents de référence spécifiques fondés largement, mais non exclusivement, sur le rapport annuel. Le document de référence comprend alors, outre le rapport annuel de la société, un simple complément reprenant les quelques rubriques réglementaires qui ne figuraient pas dans le rapport annuel rédigé sous la seule responsabilité de la société. La Commission espère ainsi sensibiliser les émetteurs aux informations qui étaient absentes du rapport annuel en vue d'un enregistrement du document lors de l'exercice suivant.

A plusieurs reprises, en 1992 et 1993, des documents de référence enregistrés par la Commission ont été utilisés dans des opérations financières transnationales. Le document a fait l'objet d'un certificat d'approbation dans lequel la Commission informait l'autorité étrangère de la conformité du document aux directives européennes. Pour les groupes français qui ont fait enregistrer leur rapport annuel comme document de référence, il y a un avantage certain, permettant ainsi d'effectuer plus rapidement et plus confortablement des opérations dans les autres pays européens. La Commission a également enregistré, en 1993, des documents de référence de sociétés étrangères (Fiat et IBM).

Une fois que la société a enregistré un document de référence, valable jusqu'à la publication des comptes annuels suivants, la réalisation d'une courte note d'opération (intégrant éventuellement les événements récents), sur laquelle un visa intervient en 48 heures, est suffisante. De même, afin d'alléger les procédures et réduire les coûts supportés par les émetteurs, lorsqu'une information a été fournie dans un document qui a été contrôlé par la Commission,

la société peut utiliser tout ou partie de ce document pour constituer un nouveau document d'information en incorporant par référence des informations déjà existantes, sous réserve de compléments nécessaires dans le cadre de la nouvelle opération et, s'il y a lieu, d'une mise à jour.

En 1993, la Commission a enregistré trente documents de référence (soit le double de l'année précédente), dont seize sous forme de rapport annuel.

## **2 - La note d'opération préliminaire et la note d'opération définitive**

Les privatisations ont été l'occasion pour la Commission de viser pour la première fois une note d'opération préliminaire. Celle-ci marque le lancement de la campagne de commercialisation et la période de sensibilisation du marché. Pour la première fois, pour des opérations de privatisation, les personnes physiques se sont vu adresser des mandats d'achat révocables. Les investisseurs institutionnels ont pu indiquer leur intérêt pour les titres proposés à la vente aux membres du syndicat de placement.

La note d'opération préliminaire présente les caractéristiques de l'opération (nature et quantité des titres offerts, existence de droits ou de priorités, fiscalité des titres, organisation des tranches de placement, ...) mais ne fait pas mention du prix des titres offerts ni du calendrier de l'opération. Dès que cette note a reçu le visa de la Commission, elle est publiée dans la presse.

Une fois le prix fixé, la note d'opération définitive reprend le contenu de la note d'opération préliminaire complétée du prix et du calendrier de l'opération. Elle est visée par la Commission juste avant le lancement de l'offre publique ou de l'émission. Elle permet ainsi au souscripteur de faire son choix définitif pendant la durée de l'offre publique.

En outre, la Commission a également visé pour une émission de capital un prospectus préliminaire comprenant l'ensemble des informations exigées par le règlement n° 91-02, à l'exception du prix et du calendrier de l'opération, présenté de telle manière que sa simple traduction intégrale en anglais puisse servir de prospectus international dans le cadre d'un placement global hors de France. Une note d'opération définitive a été visée par la suite, une fois les conditions de l'émission connues, pour l'ouverture des souscriptions notamment auprès des actionnaires existants qui bénéficiaient d'un délai de priorité.

Au total, cette nouvelle architecture du prospectus permet une plus grande souplesse dans la réalisation d'opérations financières mais offre également un ensemble de documents qui peuvent être utilisés à des fins différentes.

Ainsi, le document de référence qui informe le public sur la société, sa situation économique et financière est un outil de travail utile pour les analystes financiers, les intermédiaires et les actionnaires. La note d'opération préliminaire et la note d'opération définitive permettent aux réseaux de placement de disposer d'une documentation visée pour contacter les investisseurs. Ce sont des instruments de travail indispensables pour les placeurs et les investisseurs institutionnels.



## B - LES RÉSUMÉS DES DOCUMENTS SOUMIS A L'APPROBATION DE LA COB

La Commission est favorable aux modes de diffusion directs des documents d'information par l'émetteur (n<sup>o</sup> vert, minitel...) du fait de la réduction des délais d'ouverture des souscriptions et de la période au cours de laquelle celles-ci peuvent intervenir. Elle souhaite également une amélioration de leur acheminement dans les réseaux des intermédiaires financiers pour qu'ils soient réellement disponibles dans les guichets.

La diffusion des résumés des documents visés par la Commission constitue un autre moyen de faire parvenir l'information financière aux investisseurs, notamment les épargnants individuels.

Lors des privatisations, pour la première fois, un résumé de document de référence a été joint en 3 millions d'exemplaires aux mandats d'achat de titres alors que 50 000 exemplaires du document de référence dans sa version intégrale ont été tenus à la disposition du public. La note d'opération, quant à elle, a été diffusée à 500 000 exemplaires.

La Commission a demandé aux émetteurs d'assortir les documents qu'elle vise ou enregistre de résumés. Afin de ne pas créer une contrainte d'information supplémentaire, elle souhaite harmoniser leur contenu avec celui de la notice au BALO. Pour ce faire, en concertation avec toutes les parties prenantes, une réforme du décret précisant les rubriques devant figurer dans la notice est en cours.

L'intérêt de ce résumé harmonisé est multiple. Les émetteurs peuvent ainsi, sans charge de travail ou formalité supplémentaire, présenter la société et l'opération sous une forme synthétique, sur un support beaucoup plus léger (1 ou 2 pages). Ce document est alors beaucoup plus aisément diffusé et permet d'atteindre et de sensibiliser un large public à l'opération qu'ils envisagent.

Les teneurs de comptes (établissements de crédit et sociétés de bourse) disposent ainsi d'une fiche synthétique approuvée par la Commission, qui peut être facilement adressée à leurs clients pour les informer des opérations en cours pour que ceux-ci puissent faire leurs choix en toute connaissance de cause.

La Commission voit, quant à elle, s'améliorer l'information du public par la diffusion effective d'un résumé des documents qu'elle vise.

Les actionnaires individuels, disposent enfin avec ce résumé d'un moyen d'accès aux autres documents d'information existants. En effet, la fiche synthétique doit se comprendre comme un document présentant les éléments essentiels d'information mais, s'ils le souhaitent, les investisseurs individuels peuvent, grâce aux indications fournies par cette fiche, se procurer les autres documents plus exhaustifs (note d'information, document de référence et notes d'opération) qui leur permettront d'affiner leur jugement. En effet, ce résumé comprendra toutes les indications sur les moyens divers (numéro vert, minitel, mise à disposition, ...) d'obtenir les autres documents composant le prospectus visé par la Commission.

Au total, les divers documents qui composent le prospectus (document de référence, note d'opération préliminaire, note d'opération définitive, chacun assorti d'un résumé) forment un tout cohérent qui peut être utilisé à des fins diverses par les analystes, les journalistes, les investisseurs institutionnels et le public le plus large.

Depuis janvier 1994, la Commission diffuse ces résumés, par un relevé quotidien de ses visas.

## CHAPITRE III

# La transparence du marché

L'information périodique et permanente des sociétés contribue à la transparence du marché. En 1993, la Commission a relevé certaines insuffisances dans la diffusion de l'information relative à l'évolution de l'actionnariat des sociétés, notamment en matière de franchissement de seuil, de pacte d'actionnaires ou de reclassement de titres. En outre, par la publication d'un vade-mecum sur la diffusion de l'information susceptible d'avoir une incidence sur le cours de bourse des sociétés cotées, elle souhaite clarifier les pratiques en matière de diffusion d'information. On constate également que l'information périodique gagne en régularité même s'il reste à améliorer son contenu. Enfin, la Commission a allégé ses procédures de visa des émissions obligataires réalisées par des émetteurs à jour de leurs obligations d'information, qui se réfèrent pour leurs émissions à un contrat type mis au point par le Comité de normalisation obligatoire en association avec la Commission. Toutes ces questions sont développées dans le cadre de ce chapitre de façon essentiellement normative.

### I - L'information permanente

#### A - L'INFORMATION DU MARCHE SUR L'EVOLUTION DE L'ACTIONNARIAT DES SOCIETES COTEES

##### 1 - L'information sur les franchissements de seuils

*La Commission rappelle que les déclarations de franchissements de seuils sont destinées à assurer une connaissance précise de la répartition du capital des sociétés cotées et que leur publication contribue à la transparence du marché financier.*

*L'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 modifiée par la loi du 2 août 1989, relatif aux déclarations de franchissements de seuils de participation dans le capital d'une société cotée comprend notamment les dispositions suivantes :*

*« Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième,*

*du cinquième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital d'une société ayant son siège sur le territoire de la République et dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou du second marché ou au hors cote d'une bourse de valeurs informe cette société, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions de celle-ci qu'elle possède.*

*Elle en informe également le Conseil des bourses de valeurs dans le délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement du seuil de participation, lorsque les actions de la société sont inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché. Le Conseil des bourses de valeurs porte cette information à la connaissance du public.*

*Les informations mentionnées aux deux alinéas précédents sont également faites dans les mêmes délais lorsque la participation au capital devient inférieure aux seuils prévus au premier alinéa ».*

*L'article 356-1-1 précise que « lorsque le nombre ou la répartition des droits de vote ne correspond pas au nombre ou à la répartition des actions, les pourcentages prévus au premier alinéa de l'article 356-1 sont calculés en droits de vote ».*

*Au cours de l'année 1993, d'importants retards ont été constatés dans les déclarations de franchissements de seuils faites à la Société des bourses françaises, celle-ci devant porter immédiatement l'information à la connaissance du public. La Commission tient à rappeler l'importance du respect du délai légal pour informer le CBV et donc le marché des modifications importantes de l'actionnariat des sociétés cotées. Cette information est un élément fondamental de la transparence de l'information financière et du marché financier en général.*

*A ce propos, il est précisé que cette déclaration doit être la plus proche possible de la date effective du franchissement de seuil. Autrement dit, la date à partir de laquelle la déclaration doit intervenir est celle de la transaction qui provoque le franchissement d'un seuil, et non celle de la liquidation du mois boursier, par les sociétés du marché à règlement mensuel, par exemple. La récente modification du chapitre 2 du titre 4 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs visant à clarifier les modalités de paiement, de livraison et de transfert de propriété des titres négociés sur le marché à règlement mensuel ne modifie en rien les règles actuellement applicables en matière de franchissement de seuil.*

*Une révision du règlement n° 88-02 concernant l'information à publier lors des franchissements de seuils de participation dans le capital d'une société cotée a été mise à l'étude, pour mettre celui-ci en harmonie avec les dispositions de la loi du 2 août 1989. En effet, ce règlement définit les obligations d'information sur les franchissements de seuils et les intentions des acquéreurs en pourcentage du capital et non en droits de vote comme cela a été introduit dans la loi postérieurement à l'homologation du règlement.*

*Enfin, il est rappelé que la loi du 24 juillet 1966 prévoit qu'à défaut d'avoir été régulièrement déclarées, les actions excédant la fraction qui aurait dû être*

déclarée, sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

## 2 - L'information sur les pactes d'actionnaires

A l'instar de l'information sur les franchissements de seuils, la publicité sur les pactes et les conventions entre actionnaires est un élément important de la transparence des marchés.

L'article 356-1-4 de la loi du 24 juillet 1966 dispose que « toute convention conclue entre les actionnaires d'une société cotée sur l'un des marchés réglementés français comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions doit être transmise au Conseil des bourses de valeurs qui en assure la publicité ».

*La Commission considère qu'il est indispensable que ces pactes ou conventions soient transmis dès leur signature au Conseil des bourses de valeurs et qu'il est fait entrave à la transparence du marché si ceux-ci ne sont pas rendus publics immédiatement ou quand leur signature est différée pour ne pas avoir à les rendre publics.*

## 3 - L'information sur les reclassements de titres

L'année 1993 a été marquée par de nombreux reclassements de titres (*bought deal*) concernant des sociétés importantes de la cote pour des parts non négligeables de leur capital. Il s'agit d'opérations réalisées à la demande d'un actionnaire qui souhaite céder sur le marché sa part de capital d'une société. Le procédé consiste à vendre les titres concernés à une banque qui se charge aussitôt de les replacer auprès d'investisseurs français ou étrangers. Cette technique a été souvent utilisée par des sociétés pour reclasser leurs titres d'autocontrôle.

Il s'agit le plus souvent de reclassements de parts significatives de capital qui, en transitant par le marché, accroissent considérablement le volume des transactions habituellement observé du titre concerné mais ne sont pas soumises au visa dans le cadre d'un appel public à l'épargne parce qu'elles portent sur les titres déjà admis à la cote, et peuvent ne pas emprunter les voies de mise en vente prévues par le règlement général du Conseil des bourses de valeurs. De même, ce type de transactions provoque des modifications dans l'actionnariat des sociétés cotées. C'est pourquoi, ce type de reclassements est susceptible d'avoir une incidence sur le cours en bourse du titre. *En pareil cas, conformément au règlement n° 90-02 relatif à l'information du public, le cédant est tenu de diffuser un communiqué afin d'expliquer les raisons du reclassement des titres et les conditions de fixation du prix de la transaction; il doit également expliciter l'incidence sur ses comptes de la plus-value réalisée et, le cas échéant, les conséquences de la déconsolidation d'une participation importante.*

## B - L'INFORMATION SUSCEPTIBLE D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR LE COUR EN BOURSE DES SOCIÉTÉS COTÉES

### 1 - Le Vade-mecum sur la diffusion de l'information

A la suite d'observations qu'elle a faites en 1993 et dans la ligne de ses conclusions présentées dans le rapport annuel de 1992, la Commission a publié, à l'intention des dirigeants d'entreprises, un vade-mecum sur la diffusion de l'information.

#### **Vade-mecum sur la diffusion de l'information**

Tout émetteur doit le plus tôt possible porter à la connaissance du public tout fait important susceptible s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre concerné sauf si cette information est de nature à porter atteinte à ses intérêts légitimes et s'il est en mesure d'en assurer la confidentialité (règlement COB n° 90/02).

Les dirigeants des sociétés cotées doivent veiller à ce que l'information soit donnée au marché dans les meilleurs délais. Ils doivent donc s'assurer que le processus de diffusion est correctement maîtrisé (choix du support, chronologie de la diffusion) pour éviter que des intervenants sur le marché aient eu connaissance de l'information par d'autres sources que la société. En application de l'article 9.1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la COB peut ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires à ses règlements lorsque ces pratiques ont notamment pour effet de porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leur intérêt.

La diffusion effective et intégrale d'un communiqué officiel constitue le mode normal de diffusion de toute information qui, si elle était connue, serait susceptible d'avoir une influence sur le cours du titre coté. Si les dirigeants des sociétés cotées sont amenés à recourir à d'autres procédés, en diffusant par exemple une information sous le régime de l'embargo, ils le font dans ce cas sous leur propre responsabilité.

#### **Un principe de diffusion : le communiqué officiel**

L'information relative à un fait susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours du titre concerné doit être rendue publique par la diffusion effective et intégrale d'un communiqué officiel émanant de la société cotée.

Si la notion de diffusion n'implique pas impérativement l'utilisation d'une publication dans la presse écrite, le communiqué de presse reste néanmoins le support le plus couramment utilisé par les émetteurs.

L'envoi de l'information aux agences de presse ou à divers organes de presse ne libère pas l'émetteur de toute obligation vis-à-vis du marché. Il est res-

ponsable, au regard du règlement n° 90-02, des risques liés à une diffusion imparfaite de son information notamment si le communiqué n'a pas été repris ou a été repris imparfaitement.

Les organes de presse qui exercent une responsabilité particulière dans l'information du public doivent également porter une attention toute particulière à l'exploitation et aux modalités de diffusion des informations financières relatives à des titres cotés.

Afin d'assurer un égal accès du public à l'information, il serait souhaitable que la diffusion effective et intégrale du communiqué officiel intervienne hors des heures d'ouverture de la bourse si la confidentialité de l'information peut effectivement être préservée. Il est préférable, en effet, de s'abstenir de divulguer des faits nouveaux importants pendant les heures de bourse, en tenant compte également, chaque fois que cela est possible, du problème du décalage horaire quand le titre est coté sur plusieurs places car le fonctionnement du marché peut être perturbé et l'instantanéité de l'information ne peut être obtenue.

Si ce communiqué intervient à la suite d'une réunion des organes sociaux (conseils d'administration, assemblées générales) de la société, le délai séparant la fin de cette réunion de la diffusion effective et intégrale du communiqué devrait être aussi bref que possible, au cours de la même journée. Il serait préférable que les communiqués soient diffusés au début de l'assemblée générale. Lorsque cette dernière se déroule pendant les heures de bourse, et est l'occasion de donner une information susceptible d'avoir une influence sur le cours du titre coté, les dirigeants de l'entreprise devraient demander une suspension temporaire de la cotation jusqu'à la diffusion effective et intégrale d'un communiqué officiel.

Un communiqué officiel devrait également précéder les éventuelles conférences de presse ou réunions avec des journalistes ou analystes financiers, ou à tout le moins être diffusé au début de ces conférences ou réunions, lorsqu'une information susceptible d'avoir une influence significative sur le cours du titre coté doit y être donnée.

Ces réunions sont considérées comme utiles par les dirigeants des sociétés cotées pour expliquer leur politique ou les résultats de leur entreprise et il pourrait paraître préférable qu'elles associent analystes et journalistes financiers. Elles ne peuvent toutefois se substituer à la diffusion effective et intégrale d'un communiqué officiel. Si le dirigeant d'une société cotée est amené, au cours d'une de ces réunions à donner une information nouvelle, susceptible d'avoir une influence sur le cours du titre, il doit veiller à ce qu'un communiqué officiel complémentaire soit diffusé sans délai.

Ces communiqués doivent être clairs, complets et précis. Ils doivent reprendre l'ensemble des informations susceptibles d'avoir une influence significative sur le cours du titre concerné. Afin d'éviter les risques de confusion, les dirigeants des sociétés doivent veiller à ce que le texte du communiqué fasse apparaître clairement qu'il émane de la société.

## **Un événement exceptionnel peut nécessiter une suspension des cotations**

Si, à la suite d'un événement exceptionnel, la société n'est pas en mesure, dans l'immédiat, d'élaborer un communiqué officiel, elle peut être conduite à demander sans délai auprès de la SBF une suspension de la cotation. Cette suspension peut d'ailleurs être courte (une heure).

Cette suspension permettra aux dirigeants de la société de mettre au point un communiqué qui sera diffusé avant la reprise de la cotation. Si la suspension est susceptible de durer plusieurs jours un communiqué d'attente, indiquant les raisons de la suspension est nécessaire.

## **La communication d'une information sous embargo ne dégage pas la responsabilité des dirigeants de la société, ni des participants à la réunion**

Certains dirigeants des sociétés cotées lorsqu'ils estiment impossible de diffuser un communiqué officiel avant le début d'une conférence de presse ou d'une réunion avec des journalistes et analystes financiers et jugent la suspension des cours injustifiée, peuvent décider de mettre un embargo sur la diffusion de l'information donnée à l'occasion de ces réunions. Il est important de noter que le recours à cette procédure ne dégage pas les dirigeants de la société et les participants des responsabilités et obligations qui sont les leurs en matière de transmission et d'utilisation d'informations privilégiées. Ces personnes doivent notamment s'assurer que l'information peut effectivement demeurer confidentielle jusqu'à la diffusion effective et intégrale du communiqué officiel.

En fait, les précautions prises pour protéger la confidentialité de l'information se sont généralement révélées inefficaces malgré les efforts des dirigeants pour :

- annoncer clairement en début de réunion, et en cours de réunion l'heure à partir de laquelle cette information sera rendue publique;
- s'assurer que l'ensemble des participants est clairement averti de la nature des informations divulguées et des conséquences que pourrait entraîner toute fuite d'une information considérée alors comme une information privilégiée;
- limiter la durée séparant le début de la réunion de la diffusion de l'information par un communiqué officiel de la société.

Les difficultés rencontrées à l'occasion de l'organisation des réunions de ce type, la quasi-impossibilité d'assurer une maîtrise de la confidentialité de l'information placée sous le régime de l'embargo conduit la COB à déconseiller aux émetteurs d'avoir recours à cette technique de divulgation de l'information, et à recommander la diffusion d'un communiqué officiel, préalablement à la tenue de toute réunion d'information.



Les dirigeants d'une société dont le titre est coté sur plusieurs places boursières doivent veiller à ce que la diffusion de l'information soit sur les différentes places, concomitante. Ils doivent en conséquence, compte-tenu des décalages horaires qui peuvent exister, s'assurer auprès des agences de presse en particulier, de l'heure exacte de diffusion du communiqué officiel.

## 2 - La présentation et le contenu des communiqués

### a) La présentation des communiqués

Au cours de l'année 1993, les sociétés qui ont diffusé un communiqué de presse se sont souvent plaintes du retraitement par les agences de presse de leurs informations. Pour résoudre en partie ce problème, il est recommandé aux sociétés de faire clairement apparaître un titre synthétisant la réalité du communiqué. En effet, les agences de presse ont tendance à diffuser en temps réel un court message résumant le contenu d'un communiqué avant d'en exploiter, quelques minutes plus tard, le libellé complet. La mention d'un titre précis permet d'éviter que le court message annonçant la nouvelle et les pages ultérieures de l'agence de presse provoquent des interprétations contradictoires du marché.

*En outre, la Commission souhaite lancer, sur une base volontaire, la banque des communiqués. Celle-ci permettra aux émetteurs de publier le texte intégral de leurs communiqués officiels et de les rendre librement consultables. Les émetteurs disposeront ainsi d'une plus grande sécurité sur la réalité de l'information qu'ils diffusent.*

Enfin, lors de la publication dans la presse de ces communiqués, les sociétés doivent bien les identifier, notamment grâce à leur logo, pour éviter tout risque de confusion.

### b) Le contenu des communiqués

Lors de la diffusion de communiqués sur l'annonce ou la prévisions de résultats, un certain nombre de précautions doivent être prises pour éviter toute présentation susceptible d'être trompeuse en raison de son caractère imprécis ou incomplet.

*Ainsi, lors de l'annonce de résultats, il est indispensable d'indiquer les changements de méthode comptable intervenus d'un exercice sur l'autre. De plus, le résultat annoncé est également donné tel qu'il résulterait de l'ancienne méthode; cela permet une comparabilité dans le temps de l'évolution des résultats de la société indépendamment des changements de méthode comptable. A cette fin et pour éviter toute confusion, la Commission préconise de s'appuyer sur des standards comptables reconnus et comparables entre eux.*

*L'ensemble des rubriques comptables usuelles doivent être servies. Ainsi, par exemple, la présentation du montant du résultat avant amortissement des écarts d'acquisition doit être précédée de l'indication du montant du résultat net consolidé après amortissement des écarts d'acquisition.*

*La comparabilité suppose elle-même, une constance dans les méthodes d'évaluation et comptables utilisées, selon un principe que le législateur lui-même pose à l'article 11 du Code de commerce. Un changement de direction ne doit pas être l'occasion de faire peser sur les exercices passés, ou celui qui s'achève, des charges ne lui incombant pas afin de donner une image plus flatteuse des résultats futurs, ou bien de changer de méthodes comptables ou d'évaluation à cette fin.*

De telles pratiques peuvent laisser croire au public et à ceux qui interprètent les comptes des entreprises cotées que les comptes peuvent faire l'objet de manipulations. Elles seraient susceptibles d'altérer la confiance que l'épargne publique doit pouvoir accorder aux comptes des entreprises dont les titres lui sont proposés.

*En ce qui concerne les annonces de résultats futurs, qui sont une pratique habituelle des sociétés, la Commission insiste sur la nécessaire prudence qui s'impose. Afin que ce type d'annonce ne puisse pas être interprété comme la volonté d'orienter le cours en bourse, il est recommandé aux sociétés d'indiquer clairement les hypothèses retenues pour la réalisation de leurs estimations. Il demeure que les estimations de résultat relèvent plus du domaine des analystes financiers, indépendants vis-à-vis de la société, que de celui des émetteurs.*

De même, lorsque les dirigeants portent des appréciations sur le cours de bourse, une grande prudence s'impose.

*Enfin, en ce qui concerne l'information diffusée préalablement au visa sur les documents d'information relatifs à une opération financière, il est rappelé qu'elle ne doit en aucun cas constituer une démarche de sollicitation du public et simplement se limiter à la présentation institutionnelle de la société et au principe de l'opération.*

## II - L'information périodique

La qualité de l'information financière des sociétés dépend à la fois de la réglementation en vigueur et de la volonté de l'émetteur en matière de communication financière. On note ainsi que, souvent l'information diffusée est plus rapide et plus complète que celle découlant des obligations définies par le législateur ou les autorités de surveillance du marché.

L'information financière périodique est celle dont la publication est attendue lors d'échéances pré-établies par un texte législatif (rapport annuel 1992, pages 109 à 112); les manquements ou les retards sont alors difficilement admissibles.

Les sociétés françaises faisant appel public à l'épargne sont assujetties à une obligation générale de publication d'informations comptables et financières au Bulletin des annonces légales obligations (BALO). La COB, dans le cadre de sa mission de surveillance de l'information, est chargée par l'ordonnance du 28 septembre 1967 du contrôle de ces publications périodiques. Celles-ci diffèrent selon qu'il s'agit de sociétés dont les titres sont négociés à la cote officielle ou au second marché et également selon la catégorie des titres diffusés dans le public (titres de capital ou de créances). Depuis trois ans, la Commission a parfait son système de contrôle de ces publications en informant leur suivi. Grâce à ses délégations régionales elle dispose d'interlocuteurs privilégiés auprès de sociétés dont le siège social est en province. Le contrôle de la régularité des publications obligatoires est donc quantitatif et qualitatif.

Ce contrôle fait apparaître que dans leur grande majorité, les sociétés publient régulièrement les tableaux comptables exigés par la loi. Ceci est d'ailleurs observable pour tous les types de parutions comptables au BALO. On note depuis cinq ans une diminution des retards de publication supérieurs à quinze jours dont la moyenne baisse ostensiblement depuis 1989 (1).

Cependant, deux types de publication sont sujettes à des omissions chroniques de la part des émetteurs : en l'occurrence le chiffre d'affaires du quatrième trimestre et les comptes annuels définitifs. Le manquement à l'obligation de publication du quatrième chiffre d'affaires trimestriel trouve souvent son origine dans le fait que l'élaboration d'une telle donnée est considérée comme secondaire à un moment où la société arrête ses comptes de l'exercice. En outre, une certaine négligence conduit les sociétés à s'estimer exonérées de l'obligation de publication des comptes définitifs après l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires des comptes provisoires dans la

---

(1) Pour de plus amples détails, voir le rapport de la quatrième table ronde des troisièmes entretiens de la COB : « L'information du public s'est-elle améliorée? ».

forme où ils ont été précédemment publiés au BALO. Dans ce cas, l'article 296 prévoit pourtant l'insertion au BALO d'un simple avis mentionnant une référence à la parution antérieure avec l'attestation des commissaires aux comptes si celle-ci n'a pas déjà été publiée. Dans les cas où de telles négligences ont été relevées, des observations ont été faites aux sociétés.

En définitive, on observe que l'information périodique gagne en régularité mais deux phénomènes concourent à l'existence de retards dans les parutions comptables obligatoires : le niveau de diligence des sociétés qui doivent se doter des moyens nécessaires au respect d'un calendrier rigoureux, ajouté à la capacité du BALO à procéder rapidement à l'opération de publication. En effet, ce deuxième point met en exergue le problème de délai qui subsiste inévitablement, malgré les efforts du BALO pour se doter des moyens techniques nécessaires, entre l'envoi des documents par les sociétés et leur date de parution effective. La Commission avait d'ailleurs émis une recommandation (n° 87-02) en vue de l'accélération de la publication des comptes consolidés annuels, qui préconisait la prise en compte de cette difficulté.

### III - L'allégement des procédures de visa

Dans le cadre de son programme d'allégement et de simplification des procédures de visa, la Commission a mis en place, depuis le 1er juillet 1993, une nouvelle procédure simplifiée d'attribution du visa aux émissions obligataires.

Cet allégement est destiné à permettre aux émetteurs à jour de leurs obligations d'information financière, de bénéficier d'une procédure allégée de visa pour les émissions obligataires dont les clauses correspondent aux caractéristiques du contrat-type défini par le Comité de normalisation obligataire (CNO) en association avec la Commission. Sont actuellement éligibles à cette procédure simplifiée l'ensemble des emprunts à taux fixe remboursables in fine, soit 90 % des émissions sur le marché français.

La procédure allégée de visa permet aux émetteurs faisant référence à des clauses de contrat d'émissions standardisées connues de la Commission, de procéder à l'émission obligataire sur simple transmission à la Commission des conditions d'émission préalablement à la délivrance du visa de la Commission sur le document d'information.

Les émetteurs peuvent désormais entreprendre les opérations de pré-placement préalablement au visa de la note d'opération par la COB. En revanche, le placement par les réseaux auprès du public demeure subordonné à l'obtention de ce visa. Le dépôt de la note d'opération et l'attribution du visa ont lieu le jour même ou le lendemain du lancement de l'émission.

#### Calendrier d'attribution d'un visa selon la procédure allégée

##### J-1 ou J (avant l'émission) :

- Information de la COB par l'émetteur, ou par son banquier, de son intention de procéder à une émission sur le marché obligataire français et indication des caractéristiques générales de l'emprunt (exemple: référence au contrat-type TSR, coupon annuel, amortissement in fine; à ce stade le montant de l'émission, le prix de l'émission, le taux, etc. n'ont pas à être communiqués).
- Vérification par la COB que l'émetteur est à jour de ses obligations de publications financières périodiques ou permanentes et que les caractéristiques de l'emprunt correspondent au contrat obligataire type.

La COB indique s'il y a obstacle ou pas.

**J :**

- Communication à la COB au moment du lancement de l'émission sur le marché des conditions financières de l'émission (le montant, le prix, le taux, la durée...). Cette information de la COB est faite sous forme d'envoi d'une télécopie sur un appareil récepteur spécifique (n° 40-58-66-22) ou par appel téléphonique confirmé par télécopie.
- Il y a alors accord de principe de la Commission et le pré-placement auprès des grands investisseurs peut démarrer sans que la note d'opération signée par le président de l'émetteur ou même qu'un projet de note d'opération n'ait encore été adressé à la COB.

**J (soir) ou J + 1 (matin) :**

- Dépôt du prospectus définitif signé, rédigé conformément au contrat-type.
- Attribution du visa par la COB.
- Début de placement auprès du public possible après obtention du visa de la COB et publication de la notice au BALO.

Ces nouvelles dispositions facilitent l'accès des émetteurs aux sources du financement et amélioreront la compétitivité du marché obligataire français, sans pour autant compromettre la protection de l'épargne.

En 1993, sur le marché français, outre l'allègement de la procédure de visa de la Commission, les règles du calendrier ont été notablement assouplies pour les émissions d'un montant inférieur ou égal à un milliard de francs (désormais, le préavis requis n'excède plus 24 heures), le nombre de parutions au BALO a été porté de 2 à 3 par semaine, la durée minimale des obligations a été abaissée de 5 à 3 ans et, à compter du 1er janvier 1994, la mise hors du champ d'application de la TVA des commissions perçues lors de l'émission et du placement. Enfin, les intermédiaires financiers ont supprimé le décalage d'un jour de valeur dans la mise à disposition du produit des emprunts à l'émetteur; une réflexion de place est en cours afin de réduire le coût du service financier des emprunts.

L'ensemble de ces mesures devrait permettre un rééquilibrage entre le marché français et celui de l'eurofranc.

## IV - Les problèmes comptables

Les règles comptables françaises issues des directives de l'Union Européenne sont régulièrement mises à jour par le Conseil national de la comptabilité où la Commission est représentée. Cependant, la Commission a fréquemment à se prononcer sur des difficultés qui ne trouvent pas leur solution dans l'application directe de la réglementation existante qui suit, forcément, avec un certain retard l'évolution de la vie des affaires. Les rubriques suivantes passent en revue certains des problèmes soumis aux services de la Commission en 1993.

### A - LA COMPTABILISATION DES CERTIFICATS CONDITIONNELS DE MAINTIEN DE COURS (CCMC) ÉMIS PAR UNE SOCIÉTÉ

L'examen des diligences des commissaires aux comptes de la société Rhône-Poulenc effectué dans le cadre des procédures arrêtées entre la Commission des opérations de bourse et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) a conduit le comité d'examen national d'activité (CENA) à considérer que le traitement comptable réservé aux certificats conditionnels de maintien de cours (CCMC) dans les comptes de la société Rhône-Poulenc lors du dénouement de cette opération en juillet 1993 paraissait contestable.

- Le groupe Rhône-Poulenc a maintenu à son montant originel de 1306 millions de francs, correspondant à l'évaluation faite par le marché des CCMC au moment de leur émission, l'écart d'acquisition constaté lors de l'opération en juillet 1990 alors que le montant total des débours effectués pour éteindre cet engagement conditionnel s'est élevé à 354 millions de francs. Conformément à la comptabilisation prévue en 1990, en accord avec la SEC (Securities and Exchange Commission), la société a considéré qu'il n'y avait pas lieu d'annuler la différence entre 1306 millions de francs et 354 millions de francs, soit 952 millions de francs, dans la mesure où le prix global d'acquisition de Rorer comprenait également la valeur de marché des CCMC.

- Un tel traitement comptable conduit à majorer les capitaux propres du groupe du montant total de l'engagement conditionnel, évalué par le marché en 1990 lors de la titrisation des CCMC, à hauteur de 1306 millions de francs, quand bien même cet engagement conditionnel ne s'est traduit pour le groupe Rhône-Poulenc que par des rachats sur le marché et une mise en oeuvre à l'échéance pour un montant total de 354 millions de francs.

Ce traitement comptable qui conduit à une majoration des capitaux propres et des actifs incorporels de Rhône-Poulenc de 854 millions de francs, après amortissement, n'apparaît pas conforme, s'agissant d'un engagement dont le décaissement futur était d'un montant incertain, aux normes françaises, qui devraient conduire, selon la Commission des opérations de bourse, à diminuer d'autant le montant des capitaux propres et des actifs du groupe.

En effet, les règles comptables françaises distinguent bien les opérations fermes inscrites au bilan des opérations conditionnelles qui font l'objet d'une mention dans l'annexe. Pour que le public soit clairement informé de cette situation, la société Rhône-Poulenc a publié dans la note d'opération définitive un encadré comportant les observations de la COB sur ce traitement comptable.

## B - TRAITEMENT DE LA RÉTROACTIVITÉ DANS LES OPÉRATIONS DE RESTRUCTURATION

A l'occasion de certaines opérations de fusion-absorption, la Commission des opérations de bourse a constaté que la fusion-absorption avec clause de rétroactivité d'une filiale antérieurement consolidée par sa mère pouvait avoir des conséquences significatives sur les comptes consolidés de la société mère dépendant de la valeur d'apport de la filiale retenue dans le traité et de la date retenue pour la comptabilisation. Les corrections nécessaires ont été obtenues pour respecter les principes exposés ci-dessous.

En effet, si la valeur d'apport de la filiale est supérieure ou égale à sa valeur d'équivalence à la date effective d'opération, la comptabilisation de l'opération avec rétroactivité aboutit dans les comptes consolidés à générer des écarts d'acquisition positifs (« goodwill») artificiels en contrepartie de la prise en compte du résultat des minoritaires (résultat de la période de rétroactivité).

Si la valeur d'apport de la filiale est inférieure à sa valeur d'équivalence à la date effective de l'opération, la comptabilisation de l'opération avec rétroactivité aboutit dans les comptes consolidés à diminuer l'écart d'acquisition négatif (badwill) en contrepartie du résultat groupe.

Dans ce cas il n'y a pas gonflement du bilan, mais une simple différence d'affectation entre le résultat et le « badwill ».

Le Plan comptable général a prévu spécifiquement le traitement des « bad-wills » :

*« Ils sont repris au compte de résultat, soit pour compenser une faiblesse attendue et constatée des résultats de l'entreprise consolidée, soit pour couvrir des charges ou des moins-values d'évaluation non affectées, prévues lors de la prise de participation, et constatées au résultat.*

*Dans les autres cas, l'écart négatif est rapporté au compte de résultat selon un plan de reprise de provisions, à moins qu'il ne soit inscrit directement en capitaux propres; les informations sur les modalités de reprise doivent être données dans l'annexe ».*



*Il importe, par conséquent, que les entreprises soient vigilantes sur la traduction dans les comptes consolidés des opérations de cette nature afin de refléter fidèlement la chronologie des événements aboutissant à la date de prise de contrôle effective.*

## C - INTANGIBILITÉ DU BILAN D'OUVERTURE

La Commission a rappelé à plusieurs reprises dans son bulletin mensuel et son rapport annuel le principe de l'intangibilité du bilan d'ouverture.

*Cette règle interdit donc de modifier d'une année sur l'autre l'affectation d'un écart d'acquisition ou bien encore de déduire des réserves consolidées les diminutions de valeurs constatées sur les immobilisations.*

## D - REGLES DE CONSOLIDATION DES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE CONTROLÉES EXCLUSIVEMENT PAR UN GROUPE

A l'occasion de l'examen d'opérations la Commission s'est interrogée sur le traitement comptable des résultats de cessions intra-groupe concernant des sociétés contrôlées exclusivement mais mises en équivalence en raison de leur structure de comptes différente.

*Après concertation avec le Conseil national de la comptabilité, il a été considéré qu'il convenait « conformément au plan comptable général, dans les cas où il est procédé à la consolidation par mise en équivalence de sociétés sur lesquelles un groupe exerce un contrôle exclusif, d'éliminer intégralement les résultats internes, comme si la méthode de l'intégration globale était appliquée ».*

## E - ENGAGEMENTS DE RETRAITE DANS LES ÉTABLISSEMENTS DE CREDIT

Les salariés des banques bénéficiaient d'un régime complémentaire de retraite assuré par des caisses de retraite juridiquement indépendantes des banques.

L'Association française des banques (AFB) a engagé des négociations avec l'Agirc et l'Arrco pour adhérer au régime général qui ont abouti à un accord le 13 septembre 1993, applicable au 1er janvier 1994, dont les modalités ont été examinées par la CNCC en relation avec la Commission bancaire. Au regard de la présentation des comptes annuels des établissements concernés, la CNCC sur la base de l'alinéa 2 de cet accord a considéré que les modalités de garantie par les banques des ressources des caisses de retraite sont suscep-

tibles de constituer au regard des réserves actuelles de certaines caisses de retraite un engagement pour certaines banques.

Conformément aux dispositions de l'article 9 du Code de commerce, les engagements de retraite doivent faire l'objet d'une information dans l'annexe, les entreprises pouvant, par ailleurs, décider d'inscrire au bilan sous forme de provision, le montant correspondant à tout ou partie de ces engagements.

*Comme ce fut le cas pour les sociétés industrielles et commerciales, la Commission rappelle les deux méthodes de provisionnement qui figurent dans la recommandation du 5 décembre 1984 de l'ordre des experts comptables et que la Commission des opérations de bourse a commenté dans son bulletin de février 1986 en précisant le régime des engagements envers les personnes déjà admises à la retraite.*

*- la première consiste à imputer les engagements résultant d'exercices antérieurs au premier exercice de comptabilisation d'une provision pour retraite, sur les réserves disponibles au bilan, provenant elles-aussi de l'activité passée.*

*Dans ce cas, la comptabilisation en déduction des capitaux propres doit être pratiquée en totalité sur le premier exercice de constatation de la provision.*

*L'imputation sur les capitaux propres qui constitue une des rares exceptions au principe d'intangibilité du bilan d'ouverture, se justifie dans la mesure où elle permet que d'importants montants, liés à une situation transitoire après l'introduction de règles nouvelles, ne viennent grever le résultat.*

*- la seconde consiste à pouvoir étaler la constitution de la provision sur plusieurs exercices.*

*Il convient d'adopter l'une ou l'autre de ces méthodes.*

*Dans le cas où une société appartenant à un groupe est dans l'impossibilité, faute de réserves disponibles, d'imputer dans les comptes sociaux ses engagements de retraites sur celles-ci, contrairement à la politique retenue par le groupe, la Commission recommande qu'une inscription complémentaire soit faite dans les comptes consolidés, dans un souci d'homogénéité.*

## F - RISQUES IMMOBILIERS DANS LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Les difficultés du marché de l'immobilier ont eu une répercussion dans les comptes des établissements de crédit en 1992. La crise immobilière, apparue en France dès l'année 1991, a été la principale cause des pertes annoncées fin 1992 par certains grands établissements.

La Commission bancaire, après avoir rappelé la responsabilité qui incombe en propre aux établissements de crédit en matière de politique de provisionnement, avait souligné dans une lettre du 9 avril 1992 « les principes de prudence qui doivent présider à la valorisation du concours aux professionnels de l'immobilier ». Dans son bulletin de mai 1992, elle avait rappelé un certain nombre de principes comptables et prudentiels.

Compte tenu de l'ampleur et de la nature des engagements des établissements de crédit sur les professionnels de l'immobilier et de la relative concentration de ces engagements, la Compagnie nationale des commissaires aux comptes a mené début 1993, en relation avec la Commission bancaire, une réflexion sur l'incidence de la situation actuelle du marché de l'immobilier sur les comptes des établissements de crédit. Cette réflexion s'est traduite par une lettre du 12 février 1993 du président de la CNCC qui indique, notamment, que l'annexe inclut « une description des risques immobiliers et de la politique de provisions suivie, une description des éventuels montages ainsi que l'indication des volumes d'encours (répartis par catégorie de risque et par localisation géographique) et des provisions constituées ».

En ce cas, il convient de rappeler qu'une information appropriée doit également figurer dans le rapport de gestion.

La Commission souligne l'intérêt d'une information de place de bonne qualité sur les risques immobiliers permettant à tous les acteurs du marché d'apprécier les engagements propres à chaque établissement en ce domaine.

*A cet égard, l'indication, dans l'annexe, de l'encours total des crédits sur l'immobilier ainsi que les engagements hors bilan qui s'y rattachent et les provisions comptabilisées constitue une information pertinente à donner au public, dans la mesure où les bilans publiés des établissements de crédit ne font pas distinctement apparaître le risque immobilier.*

*Afin que ces données chiffrées traduisent plus précisément la nature des engagements constatés par les établissements agissant soit comme simples prêteurs, soit également comme associés, la ventilation des crédits immobiliers aux marchands de biens et aux promoteurs d'une part et l'indication des participations dans des sociétés civiles ou commerciales d'autre part, paraissent également constituer des données utiles à la bonne information de l'utilisateur des comptes.*

*De même, un commentaire portant sur les immeubles hors exploitation repris par l'établissement dans le cadre d'une sortie organisée de certaines créances détenues sur des professionnels et sur les différents montages financiers (restructuration, société foncière, titrisation...) réalisés pendant l'exercice ou au cours d'exercices antérieurs est de nature à permettre le suivi par le public des engagements souscrits par chaque établissement.*

*Des explications sont également utiles sur la politique suivie en matière de constitution de provisions notamment sur la prise en compte des coûts de portage des opérations.*

*De telles informations sont souhaitables au niveau consolidé lorsque l'établissement exerce ses activités par l'intermédiaire de filiales, même si les filiales détenues majoritairement sont seulement mises en équivalence du fait qu'elles établissent leurs comptes suivant des règles différentes.*

## G - PROBLEMES COMPTABLES NOUVEAUX POSES PAR LES SCPI

Les sociétés civiles de placement immobilier ont pour objet exclusif l'acquisition et la gestion à moyen et à long terme d'un patrimoine immobilier locatif.

Le statut de société civile rapproche cette propriété collective de la situation de propriétaires directs des immeubles. En particulier, en vertu du principe de la transparence fiscale, les porteurs de parts sont imposés sur leur quote-part de loyers perçus par la société civile indépendamment des bénéfices ou des pertes réalisés par cette dernière et, en cas de bénéfices, de la décision de les distribuer ou non aux porteurs de parts.

Bien que s'agissant de sociétés civiles, les SCPI étaient, depuis 1983, tenues d'établir leurs comptes conformément aux dispositions du Code de commerce et du plan comptable général adapté en fonction des dispositions du décret de 1985.

L'article 9 du Code de commerce prévoit que le compte de résultat « fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice ». Toutefois le plan comptable des SCPI laisse le choix entre des amortissements forfaitaires de droit commun, et un amortissement d'après la constatation des « dépréciations effectives résultant de l'estimation de l'ensemble du patrimoine locatif à la clôture de l'exercice lorsque la compensation entre l'ensemble des plus et moins-values déterminées immeuble par immeuble aboutit à une moins-value nette ». La société ne constate une charge d'amortissement dans son compte de résultat que si la dépréciation de certains immeubles l'emporte sur l'appréciation des autres et conduit à un solde net négatif.

Un groupe de travail constitué au Conseil national de la comptabilité a recherché des solutions inspirées de l'exemple des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières.

*La solution technique envisagée est la suivante : en cas de variation notable et durable de la valeur d'utilité de l'ensemble du patrimoine immobilier locatif, la nouvelle valeur est portée à l'actif du bilan et la contrepartie au passif inscrite dans un compte d'écart. A l'actif du bilan, les actifs immobiliers sont maintenus individuellement à leur coût historique, et un compte séparé regroupe les variations de valeurs de ces actifs qui, font l'objet d'une information détaillée dans l'annexe. La dépréciation éventuelle des actifs immobiliers est ainsi sans incidence sur les revenus distribuables mais se reflétera dans l'appréciation de la valeur de la part.*

Cette solution présente cependant un risque fiscal pour les porteurs de parts, particulièrement quand ceux-ci sont des personnes morales susceptibles d'être imposées sur leur quote-part de la plus-value comptable dégagée au bilan de la SCPI à l'occasion de la réestimation des actifs. Dans l'attente d'une solution apportée à ce problème fiscal par les autorités compétentes, l'arrêté du 7 janvier 1994 (1) a décidé que les valeurs comptables seront maintenues au bilan et les valeurs actuelles, le cas échéant différentes des précédentes, mentionnées en pied de bilan pour leur montant global. Ces valeurs actuelles seront commentées dans l'annexe. En conséquence, pour l'exercice 1993, les variations de valeurs des immobilisations locatives n'affecteront ni le bilan ni le compte de résultat.

---

(1) Cet arrêté a été pris en application de la loi du 31 décembre 1993 qui a sorti les SCPI du champ d'application des dispositions comptables du Code de Commerce.

## V - Le contrôle de la fiabilité des comptes

### A - LA COOPERATION ENTRE LA COB ET LA COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

La coopération traditionnelle entre la COB et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes s'est poursuivie en 1993, notamment par la participation régulière d'un représentant de la Commission aux travaux du Comité des diligences de la Compagnie, et aux réunions du Comité de l'examen national d'activité (CENA) et du Comité de l'examen pluri-régional d'activité (CEPRA). Il est rappelé que le CENA examine les résultats du contrôle, effectué par la Compagnie, des dossiers des commissaires exerçant dans des sociétés inscrites à la cote officielle, tandis que le CEPRA effectue les mêmes contrôles sur les commissaires des sociétés du second marché.

En 1993, la mission du CENA a été étendue à l'examen des dossiers des commissaires aux comptes des sociétés en cours de privatisation. L'examen des dossiers est effectué par des délégués de la Compagnie désignés avec l'accord de la Commission. Leur rapport est analysé et commenté au cours d'une réunion commune aux deux institutions en présence des intéressés. Il peut, le cas échéant, en être tiré des enseignements sur l'information à demander aux sociétés dans les documents qu'elles doivent soumettre au visa de la Commission au moment de la privatisation.

Une nouvelle orientation a été donnée, en 1992, aux contrôles de la Compagnie sur les dossiers des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, dont le CENA, le CEPRA et la Commission ont eu à connaître en 1993.

Conformément à une politique adoptée en 1989, les contrôles ont été plus particulièrement orientés vers certains secteurs qui ont été l'informatique, la grande distribution, l'immobilier, le bâtiment et les travaux publics. Cette orientation permet d'utiles comparaisons entre les niveaux de contrôle de secteurs différents, mais également entre les pratiques comptables des sociétés à l'intérieur d'un même secteur.

S'agissant du secteur immobilier, on peut relever que, pour la première fois, des dossiers de commissaires aux comptes de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ont été examinés. Compte tenu des difficultés que traversent actuellement ces sociétés, il était judicieux de les faire entrer dans le champ d'investigation du CENA. C'est également ce qui a conduit la COB et la CNCC à participer ensemble aux travaux du Conseil national de la comptabilité pour l'adaptation du plan comptable de ces sociétés.

S'agissant des contrôles traditionnels menés par la Compagnie par l'intermédiaire du CENA et du CEPRA, on distingue les sociétés dont les titres sont cotés en bourse et les OPCVM. Pour les premières, les observations les plus nombreuses faites au cours des contrôles portent sur l'information comptable qui, malgré les progrès accomplis, comporte encore des lacunes. Malgré la recommandation de leurs instances professionnelles, rares sont encore les commissaires aux comptes qui en tiennent compte dans leur opinion en émettant une réserve dans les cas où ces lacunes affectent l'image fidèle devant résulter des comptes. Il semble que l'innovation apportée en 1984 par l'obligation de publier une annexe des comptes qui contient l'essentiel de l'information comptable n'ait pas encore été tout à fait comprise dans toutes ses conséquences par les sociétés et les commissaires aux comptes et que ce document n'ait pas encore obtenu son statut d'état financier à part entière. En ce qui concerne les OPCVM, le niveau des contrôles a quelque peu progressé, mais on relève toutefois des insuffisances dans l'examen du contrôle interne dans nombre de dossiers et dans les vérifications portant sur le respect des règles prudentielles. L'information comptable publiée par les OPCVM est dans la majorité des cas insuffisante, mais la mise en place du nouveau plan comptable pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 1994 et la nouvelle présentation des documents d'information périodique, notamment quant aux engagements portant sur les marchés dérivés, devrait permettre une amélioration.

En 1993, la Compagnie a, par l'actualisation de ses normes, tiré les enseignements du rapport Le Portz en matière d'exercice du double commissariat aux comptes qui concerne selon la loi, les sociétés publiant des comptes consolidés, c'est-à-dire la quasi-totalité des sociétés cotées en bourse. Le rapport Le Portz, établi en 1992 à la demande conjointe de la COB et de la Compagnie, comportait un certain nombre de recommandations, tendant à renforcer l'indépendance des commissaires aux comptes quand leurs cabinets appartiennent à des réseaux comprenant également des sociétés de services. La Compagnie a interprété les dispositions légales sur le double commissariat à la lumière des recommandations de ce rapport en déclarant que deux commissaires appartenant à un même cabinet ou à un même réseau ne pouvaient pas exercer ensemble leur mission dans une même société, cette position étant d'ailleurs conforme à l'interprétation des textes donnée par le ministère de la justice.

Depuis l'accord conclu en juillet 1985 entre la Commission et la Compagnie, prévoyant la mise en place d'un examen national d'activité, les contrôles exercés n'ont pas cessé d'évoluer. Pour améliorer leur efficacité ils ont été étendus aux sociétés du second marché, puis aux OPCVM, puis regroupés par secteurs d'activité. On pourrait concevoir, pour l'avenir, dans le nouvel accord que les deux institutions envisagent de conclure pour prendre la suite de celui qui s'achève cette année, que les contrôles soient également étendus aux diligences des commissaires aux apports et des commissaires à la fusion. Ces professionnels interviennent dans des opérations où la protection des actionnaires, particulièrement des actionnaires minoritaires, exige une vigilance particulière. C'est bien pour cette raison que la Compagnie nationale des commissaires aux comptes a émis des normes professionnelles dans ce domaine et il serait légitime qu'elle en vérifie la bonne application.

La Commission a également fait part à la Compagnie de son souci de voir les contrôles CENA et CEPRA donner une place plus importante à l'examen des situations susceptibles de mettre en danger l'indépendance des commissaires aux comptes. Cette action paraît le complément indispensable des progrès considérables réalisés au cours des vingt dernières années dans l'exercice des diligences de contrôle, notamment grâce aux efforts de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes et aux normes qu'elle a édictées.

## B - CONTROLE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES DANS LES ENTREPRISES D'ASSURANCE

Le 19 octobre 1993, s'est tenue une table ronde à l'occasion de la présentation du guide de contrôle établi par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, à laquelle participaient la Commission des opérations de bourse, des représentants des compagnies d'assurance et des personnalités représentatives des instances de contrôle de l'Etat.

Ce guide qui constitue un outil précieux et efficace pour les commissaires aux comptes pourra également être utile aux entreprises elles-mêmes pour adapter leurs procédures d'audit interne.

Ce document décrit l'activité des entreprises d'assurance, l'environnement réglementaire dans lequel elles évoluent, les particularités du commissariat aux comptes, et la démarche générale d'audit dans ce secteur d'activité.

Au cours de cette table ronde, la Commission a exprimé le souhait que la doctrine en matière de consolidation se précise quant aux différentes options comptables et que l'information financière exprimée dans les annexes des comptes consolidés s'enrichisse sur divers points :

- méthode de constitution des provisions techniques;
- mode d'évaluation des placements;
- mode de calcul de la participation aux excédents;
- opérations d'ingénierie financière (swaps d'immeubles, apports à des sociétés foncières...);
- information sur les plus-values latentes;
- engagements hors bilan.

Ces informations devraient être fournies à la fois pour les entités françaises et étrangères du groupe.

## VI - L'amélioration de l'information comptable

L'amélioration de l'information comptable présente, pour une assez large part, un aspect institutionnel qui se traduit dans la collaboration du Conseil national de la comptabilité et de la Commission. Elle suppose également le perfectionnement constant des pratiques d'information des sociétés dont plusieurs aspects sont examinés ci-après avec les indicateurs de gestion, le plan comptable des OPCVM et le résultat par action.

### A - COLLABORATION AVEC LE CONSEIL NATIONAL DE LA COMPTABILITE ET LES ORGANISATIONS PROFESSIONNELLES

En vue de préciser la doctrine comptable sur les points soulevés par les pratiques des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, le CNC et la COB ont arrêté, dans un communiqué commun en date du 19 juillet 1993, les thèmes à aborder en priorité :

- les engagements hors bilan, notamment les engagements d'achat d'immobilisations corporelles et financières;
- les règles d'amortissement des écarts d'acquisition;
- l'enregistrement des opérations affectant le périmètre de consolidation;
- les boni et mali dégagés à l'occasion d'une fusion.

Dans le cadre de cet accord, une réflexion a été engagée à laquelle des professionnels ont été associés, fin 1993, sur l'information comptable et financière relative aux engagements hors bilan.

Sans préjuger des conclusions de ces travaux sur la traduction purement comptable de ces opérations, la Commission rappelle qu'en matière d'information financière toutes les informations d'importance significative sur la situation patrimoniale et financière et sur le résultat de l'entreprise doivent être mentionnées dans l'annexe conformément à l'article 24 du décret du 29 novembre 1983 et comme le précise également l'article 2 du règlement n° 90.02 de la COB qui requiert une information précise, exacte et sincère.

En 1993, comme chaque année, la Commission a participé aux travaux du Conseil national de la comptabilité, du Comité professionnel de la doctrine comptable de l'Ordre des experts comptables et des comptables agréés, du Comité des diligences, et des groupes de travail banque, OPCVM et Assurances de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.



La Commission a également participé à différents colloques traitant de l'amélioration de l'information financière et comptable, qui est une de ses préoccupations majeures.

## **B - TRANSPOSITION DE LA 4<sup>e</sup> DIRECTIVE TER EUROPEENNE RELATIVE AUX ENTREPRISES D'ASSURANCES EN DROIT NATIONAL**

La directive 91/674 du 19 décembre 1991 a établi un cadre européen harmonisé pour la comptabilité des entreprises d'assurances.

Pour les entreprises françaises, elle entrera en application pour les comptes du premier exercice clos après le 31 décembre 1994.

Afin de réaliser la transposition de cette directive en droit national, des travaux ont été engagés en 1993, par un groupe de travail fonctionnant au sein du Conseil national de la comptabilité (CNC) auxquels la Commission des opérations de bourse a été associée.

Un projet de décret définissant les principes généraux applicables uniquement aux comptes sociaux a été transmis fin 1993 au CNC. Un projet d'arrêté précisant les règles comptables, la présentation des comptes sociaux et la nomenclature des comptes est, en outre, en cours de finalisation.

L'adaptation de la comptabilité des entreprises d'assurances françaises aux règles européennes, constitue un élément très important pour une meilleure compréhension de leurs comptes par les acteurs du marché.

Désormais, en application des directives européennes, le droit commun s'applique aux entreprises d'assurances sauf dérogation explicite. Les innovations les plus significatives apportées dans le projet de décret relatif aux comptes sociaux sont les suivantes :

**L'obligation pour les entreprises d'assurances d'inclure une annexe dans leurs comptes annuels.**

L'annexe qui constitue un progrès notable pour la qualité de l'information financière et comptable existe déjà pour les sociétés d'assurances devant établir des comptes consolidés.

**L'information sur les engagements hors bilan.**

Le regroupement des informations de hors bilan de manière distincte dans les états de synthèse permet une appréciation d'ensemble de la situation patrimoniale des entreprises d'assurances.

## **La modification de certaines règles comptables.**

Le projet de la transposition de la directive européenne conduirait à l'application de nouvelles règles :

- extension à l'ensemble des placements des règles de comptabilisation actuellement applicables aux seuls placements admis en représentation des provisions techniques;
- fixation d'une base réglementaire à certaines pratiques en vigueur; règle fifo pour la comptabilité des valeurs, règles applicables aux placements en unités de compte, règles applicables aux actifs en devises;
- alignement sur le droit comptable commun du traitement des écarts de change;
- création de nouvelles provisions : provision pour risque d'exigibilité des engagements techniques et provision pour frais d'acquisition reportés dont la constitution est prévue sur option par la directive;
- précisions concernant le mode d'enregistrement et les règles d'évaluation des opérations de réassurance.

Des débats ont été, en outre, engagés sur la comptabilisation des écarts de réévaluation d'actifs autorisés par la Commission de contrôle des assurances.

## **La définition des principes généraux de fonctionnement du système comptable.**

Les principes énoncés dans cet article, entièrement nouveau pour le Code des assurances sont repris des règles en vigueur dans le secteur bancaire depuis la transposition de la directive européenne sur les comptes des établissements de crédit : ces principes répondent à une préoccupation de sécurité et de fiabilité des informations comptables dans un contexte totalement informatisé.

### **C - PLAN COMPTABLE DES OPCVM**

La Commission a été associée à la révision des plans comptables des SICAV et des FCP approuvés en 1985 manifestant ainsi l'importance que revêt pour le bon fonctionnement de la gestion collective un corps de règles de bonne qualité en matière de comptabilité.

La réalisation d'un plan comptable unique applicable à l'ensemble des OPCVM à vocation générale fait suite à la refonte de la législation qui a effectivement unifié la réglementation des SICAV et celle des FCP. Cette tendance a naturellement trouvé son prolongement dans l'adaptation aux FCP spécifiques de la nomenclature adoptée pour les OPCVM à vocation générale.

En approuvant le 6 mai 1993, le nouveau plan comptable applicable aux OPCVM pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 1994, le ministre de l'économie a souligné l'amélioration qu'il apportait à l'information des souscripteurs. Afin de faciliter la présentation d'informations homogènes sur l'exposition des OPCVM aux risques de marché, le ministre a demandé à la Commission de préciser, en liaison avec le Comité de normalisation obligataire, les méthodes pertinentes pour l'expression de la sensibilité des OPCVM de taux et la traduction des instruments à terme conditionnel en équivalent sous-jacent. A l'issue d'un travail commun, la Commission et le Comité de normalisation obligataire ont établi un document explicatif assorti d'exemples courants qui a été publié dans les bulletins mensuels (1) de la Commission.

Les apports principaux du nouveau plan comptable résident essentiellement dans une meilleure appréhension des opérations susceptibles d'être réalisées par un OPCVM :

- le nouveau plan comptable privilégie les opérations et non plus les titres support. Ainsi, une obligation achetée ferme et une obligation acquise à réméré figureront dorénavant sur deux lignes distinctes au bilan alors qu'actuellement ces deux titres sont sur la même ligne;
- la qualité de l'information à fournir en matière d'instruments financiers a été sensiblement améliorée.

Ainsi le nouveau plan comptable prévoit :

- un état des engagements hors bilan en termes de position, recensant toutes les opérations à terme ferme et conditionnelles;
- la description des méthodes comptables retenues pour l'évaluation et la comptabilisation des instruments financiers dans l'annexe aux comptes annuels.

Au delà des données brutes en matière de position et de résultats, les OPCVM doivent également donner une information sur leur degré d'exposition aux différents risques de marché. En effet la volatilité accrue des marchés a encouragé les OPCVM à recourir aux marchés dérivés à fort effet de levier.

La dimension-risque des OPCVM a été prise en compte avec une attention particulière de telle sorte que l'épargnant puisse avoir accès à une information incluant cette composante et que l'autorité de régulation puisse également la suivre pour l'ensemble du marché.

A cette fin, la Commission a souhaité intégrer dans l'information destinée au public, l'appréciation des risques et de leur couverture sous forme de tableaux d'exposition aux risques de taux, d'action et de change.

Le tableau d'exposition au risque de taux a officialisé des pratiques déjà utilisées par certains gestionnaires sous la forme d'un instrument de mesure fondé sur le concept de sensibilité obligataire.

Son mode de construction suppose que les instruments à terme ferme et conditionnels soient traduits en équivalent sous-jacent puis consolidés avec

---

(1) Bulletins mensuels N° 271 de juillet/août 1993 et N° 275 de décembre 1993

les actifs physiques par groupe de maturité, ceci permettant d'apprécier le risque consécutif à une déformation de la courbe des taux.

La même démarche novatrice dans l'appréhension des risques de marchés se retrouve dans la nouvelle classification des OPCVM qui est entrée en application à compter du 1er janvier 1994. Celle-ci est, en effet, fondée sur les marchés dominants : risque action, risque obligataire..., ainsi, les OPCVM obligataires et titres de créances doivent désormais afficher leur fourchette de sensibilité.

## D - LES INDICATEURS DE GESTION

Les comptes publiés par les sociétés, qu'il s'agisse des comptes individuels ou des comptes consolidés, sont souvent insuffisants pour fournir aux utilisateurs les indications qui leur seraient utiles sur la gestion et les performances de la société. Les analystes financiers, eux-mêmes professionnels de l'interprétation des comptes, doivent fréquemment retraiter ceux-ci et obtenir de la société des informations complémentaires pour établir un diagnostic utilisable par les investisseurs.

Les raisons de cette situation sont multiples. Le choix des autorités comptables françaises de demander la comptabilisation des charges et des produits par nature et non pas par fonction, option existant toutefois dans les comptes consolidés, s'il ne gêne pas l'appréhension de la situation patrimoniale, ne permet pas de calculer directement, par exemple, la rentabilité « opérationnelle » qui suppose la connaissance du coût des ventes et des frais sur ventes. Les changements de méthodes comptables peuvent fausser les comparaisons d'un exercice à l'autre. S'agissant d'un groupe de sociétés, les comptes consolidés, si le groupe est évolutif, sont souvent affectés par les variations du périmètre de consolidation. Ils le sont également par les variations des taux de change. Si les variations des taux de change modifiant les données des comptes individuels ne sont pas dissociables des performances de la société, il n'en va pas de même de celles affectant la traduction des comptes des filiales étrangères en francs, car elles modifient les performances au niveau du groupe, sans altérer celle de la société étrangère concernée. Elles doivent donc être identifiées dans les comparaisons faites entre plusieurs exercices. Etant donné tous ces éléments perturbateurs, il est exceptionnel que les utilisateurs des comptes d'un groupe complexe comme le sont généralement les groupes cotés en bourse, puissent tirer des seuls comptes, y compris l'annexe, toutes les informations nécessaires à leurs prises de décisions.

C'est pourquoi de nombreuses sociétés prennent l'initiative de donner dans le rapport de gestion du conseil d'administration des indicateurs tirés de la comptabilité sur leur situation financière et leurs résultats. Il ne saurait être question, pour la Commission, de fixer un inventaire des pratiques observées, et encore moins, de préconiser des modes de calcul. Son propos est de proposer quelques règles de bonne conduite à observer pour parvenir à l'objectif poursuivi qui est de fournir aux actionnaires et aux investisseurs potentiels, des informations complémentaires des comptes.

*Un principe à observer est de n'utiliser que des notions normalisées ou si des notions spécifiques paraissent plus appropriées, ce qui devrait rester exceptionnel, de ne les utiliser qu'après les avoir définies avec précision. C'est ainsi que des notions telles que « volume d'affaires » ou « volume d'activité » utilisées à la place du chiffre d'affaires peuvent être trompeuses du fait de leur imprécision comme la Commission l'avait déjà remarqué dans son rapport annuel pour l'année 1991.*

*Les indicateurs tirés des comptes consolidés, qui sont les plus significatifs dans un groupe, devraient faire apparaître l'incidence des variations du périmètre de consolidation, de celles des taux de change pour les sociétés exerçant à l'étranger et, le cas échéant, des changements de méthodes intervenus. Ces changements de méthodes, conformément à l'article 11 du Code de commerce, ne doivent pas être « opportunistes », mais illustrer, à l'occasion d'un changement important dans la situation de la société, la volonté de donner une image plus fidèle que celle qui serait résultée de la méthode antérieure.*

*Dans les groupes complexes, à activités multiples, les indicateurs les plus utiles portent sur des chiffres déconsolidés par secteurs d'activités. Il est, en effet, nécessaire de connaître les secteurs les plus dynamiques et les plus rentables pour apprécier la stratégie retenue. L'analyse sectorielle peut recevoir de multiples orientations, mais deux paraissent essentielles, celles visant à mesurer la croissance par le chiffre d'affaires hors-groupe, et la rentabilité des capitaux investis que mesure le rapport du résultat d'exploitation aux capitaux mis en oeuvre. La comparaison de la marge brute d'autofinancement avec les investissements réalisés donne une indication sur le degré d'autonomie de la société par rapport aux apporteurs de capitaux extérieurs.*

Il faut ajouter enfin que si ces informations ne sont pas certifiées par les commissaires aux comptes, à moins qu'elles ne soient données dans l'annexe où elles n'ont pas obligatoirement leur place, ils en vérifient néanmoins la sincérité, en application de la loi. La responsabilité juridique des commissaires aux comptes résultant de cette vérification est, certes moindre que celle encourue du fait de la certification des comptes mais, dans le cas de sociétés faisant appel à l'épargne publique, leur responsabilité morale est tout aussi engagée à l'égard du public dont ces indicateurs peuvent orienter les décisions.

## E - LE RESULTAT PAR ACTION

Le résultat par action est un instrument de mesure de la performance financière des entreprises couramment utilisé. Il est également utilisé pour calculer la performance boursière des sociétés cotées en bourse au travers du « price earning ratio » (PER) qui est le rapport du cours de bourse au résultat par action. Il s'agit donc d'un moyen d'évaluation et de comparaison important qui n'avait pas, jusqu'à il y a peu de temps, fait l'objet d'une normalisation en France. On ne peut donc qu'accueillir favorablement la démarche de l'Ordre des experts comptables qui a publié en 1993 un avis sur ce sujet.

*Pour mesurer les performances des entreprises, le résultat par action intéressant est le résultat consolidé; établi à partir des comptes individuels, il ne permet que d'apprécier la capacité distributive de la société.*

*S'agissant de comparer dans le temps les performances d'une même entreprise, ou dans l'espace les performances d'entreprises différentes, une des qualités essentielles d'une méthode de calcul doit être de limiter au maximum les possibilités de choix arbitraires ou de changement de critères de calcul d'une publication à l'autre. L'avis de l'Ordre des experts comptables a pris cette option dans la détermination des deux éléments du calcul, le bénéfice de la société au numérateur, et le nombre d'actions auxquelles ce bénéfice est attribué au dénominateur.*

*Le niveau de résultat à prendre en considération est le résultat net consolidé revenant à l'entreprise consolidante. Toutefois, dans la mesure où le résultat exceptionnel ou « extraordinaire » d'un exercice (tel que défini par une recommandation précédente de l'ordre) est significatif, il est recommandé de publier également un résultat courant par action (après impôt sur les sociétés et intérêts minoritaires).*

*La détermination du dénominateur conduit à présenter dans de nombreux cas deux résultats par action : un résultat de base par action établi à partir du nombre d'actions en circulation (il s'agit du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice); et un résultat dilué par action tenant compte de l'émission d'instruments dilutifs (les instruments dilutifs sont ceux qui donnent un accès différé au capital de la société consolidante tels que les obligations convertibles, les bons de souscription d'actions, etc ..). émis par la société consolidante ou l'une de ses filiales. En vue d'éviter les risques d'arbitraire résultant du choix de dilutions intermédiaires et pour informer les utilisateurs des comptes sur la baisse potentielle maximale pouvant résulter de l'exercice d'instruments donnant accès au capital, l'option retenue a été de calculer la dilution maximale possible, en retenant l'ensemble des instruments dilutifs émis par la société consolidante quel que soit leur terme, et en excluant les instruments anti-dilutifs. (1)*

*Par mesure de simplicité, il est prévu qu'il n'y a pas lieu de calculer un bénéfice dilué par action si l'écart avec le bénéfice de base par action est inférieur à 5 %.*

*Afin d'assurer la comparabilité dans le temps, le nombre moyen pondéré d'actions de la période et des exercices antérieurs présentés pour comparaison doit être ajusté en cas de division ou de regroupement d'actions et en cas de distribution gratuite d'actions.*

L'IASC (International Accounting Standards Committee) a, de son côté, publié en octobre 1993 un projet de norme sur le calcul du résultat par action, pour répondre à la demande de l'OICV qui a inclus ce sujet dans la liste de ceux qui devront être traités par l'IASC pour aboutir à un corps de normes comptables internationales. On constate que sur tous les points importants, il y a concordance entre l'avis de l'Ordre des experts comptables qui s'était d'ailleurs inspiré de travaux antérieurs de l'IASC, et le projet de norme de cet organisme.

---

(1) Instruments dont le coût de la rémunération est supérieur à celle des actions ordinaires auxquelles ils donnent droit.

## CHAPITRE IV

### Les modes d'acquisition des entreprises

Les opérations de restructuration telles que des offres publiques, des fusions ou des apports, ont été légèrement moins importantes en 1993 qu'en 1992 puisqu'elles ont porté sur un volume d'environ 57 milliards de francs (contre 60 en 1992) si l'on ne tient pas compte des cessions de blocs. On note cependant que les offres publiques représentent 60 % de l'ensemble des opérations de restructuration contre seulement 47 % en 1992; celles-ci se font plus fréquemment sous forme d'offres publiques d'échange. Certaines de ces opérations réalisées ou impliquant des sociétés cotées ont posé des problèmes particuliers dus à leur statut de sociétés en commandite par actions ou à la vérification de leurs comptes. D'autres ont donné lieu à des contentieux.

#### I - Les offres publiques en 1993

Les offres publiques lancées en 1993 ont été moins nombreuses et pour la majorité, ce sont des offres dites simplifiées ou des offres de retrait. En revanche, l'année 1993 a été marquée par d'importantes offres publiques de vente correspondant aux opérations de privatisation.

- 17 offres publiques d'achat (OPA), dont 7 offres effectuées suivant la procédure normale, et 10 offres dites « simplifiées »;
- 14 offres publiques d'échange (OPE) de titres de capital, dont 1 suivant la procédure normale et 13 offres simplifiées;
- 7 offres publiques d'échange d'obligations (contre 1 en 1992) suivant la procédure d'offre simplifiée;
- 1 offre publique d'achat d'obligations;
- 32 offres de retrait, dont 26 ayant fait l'objet d'un communiqué dans la presse, et 6 ayant donné lieu à l'établissement d'un prospectus visé;
- 1 offre publique de rachat en vue de la réduction du capital;
- 6 offres publiques de vente;
- enfin, 33 garanties de cours.

Les offres publiques d'achat ou d'échange sur titres de capital démontrent l'intérêt des émetteurs pour cette procédure comme mode de rapprochement des groupes et comme outil de restructuration. Elles sont d'un caractère industriel plus marqué que par le passé où les considérations plus financières dominaient. Cette analyse est confortée par le nombre significatif d'offres qui ont obtenu le bénéfice de la procédure simplifiée, ainsi que celui des garanties de cours.

L'année 1993 a été riche en opérations de restructurations de dettes. Sept offres publiques d'échange d'obligations ont été réalisées donnant lieu à l'émission de près de 55 milliards de francs d'obligations nouvelles, contre une seule offre réalisée en 1992. Cette évolution s'explique essentiellement par la forte décreue des taux d'intérêt en 1993 et la volonté des émetteurs d'offrir de nouveaux titres adaptés aux conditions du marché (taux nominal, encours, liquidité...) tout en allongeant la durée moyenne de leur dette.



## II - Les problèmes rencontrés

### A - LES PROBLEMES POSÉS PAR LES SOCIÉTÉS EN COMMANDITE PAR ACTIONS

Les sociétés en commandite par actions posent à l'occasion d'offres publiques des problèmes particuliers auxquels la Commission a dû répondre. Lors de l'offre publique d'achat sur l'Office Commercial Pharmaceutique les engagements d'ouvrir les filiales en commandite à l'un des offreurs ont été jugés comme une entrave au libre jeu des offres et des surenchères (voir IV ci-après). Pour les opérations de fusion entre une société en commandite par actions et une société anonyme, des problèmes particuliers sont apparus; deux cas de figure sont présentés :

- **la société en commandite par actions est la société absorbée;** dans ce cas, la perte du statut de commandite pose des problèmes dans la détermination de la parité d'échange. Ainsi, lors de l'absorption par Elf Sanofi des sociétés formant le groupe Yves Saint-Laurent, pour la détermination de cette parité, il a été procédé à la comparaison des deux sociétés à partir des critères traditionnels reflétant les caractéristiques boursières (cours de bourse et dividende) et économiques des deux sociétés (résultat net consolidé et situation nette consolidée par action). L'opération de fusion, réalisée selon un schéma classique n'a pas appelé de commentaire particulier de la Commission. En revanche, l'opération de transformation en société anonyme de Yves Saint-Laurent groupe et la rémunération accordée aux associés commandités de cette société a conduit la Commission à assortir le document enregistré d'un avertissement attirant l'attention du public sur le fait que cette transformation était préalable à la fusion, qu'en contrepartie de cette transformation les associés commandités demandaient une attribution gratuite d'actions de la société Yves Saint-Laurent groupe et que celle-ci résultait d'une part d'une compensation de la perte d'avantages financiers évaluée à 1,85 % du capital, et d'autre part d'un montant forfaitaire fixé à 7 % du capital.

Par cet avertissement, la Commission a souhaité attirer l'attention du public sur la rémunération des associés commandités consécutive à la perte du statut de commandite.

- **La société en commandite par actions est susceptible d'être l'absorbante;** dans ce cas, l'actionnaire de la société absorbée se voit offrir des titres d'une société en commandite par actions. En application de l'article 6 bis de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 modifiée sur les bourses de valeurs,

l'article 5.5.4 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs impose dans le cas où : « la ou les personnes physiques ou morales détenant la majorité des deux-tiers des droits de vote d'une société anonyme par actions dont les titres de capital sont inscrits à la cote officielle ou à la cote du second marché et qui est transformée en société en commandite par actions sont tenues, dès l'adoption par l'assemblée générale des actionnaires de la résolution tendant à la transformation de la société de déposer un projet d'offre publique de retrait ». L'absorption d'une société anonyme par une société en commandite par actions entre donc bien dans le champ d'application de l'article 5.5.4.

## B - LA VERIFICATION DES COMPTES A L'OCCASION D'UNE RESTRUCTURATION

L'examen d'une note d'information à l'occasion d'opération de restructuration offre parfois l'occasion de préciser les comptes d'une société. C'est notamment l'exemple de Mécadyn sur laquelle Dynaction, sa maison mère a lancé une OPE en 1993. Les comptes 1992 ont du être mis en cohérence avec l'estimation retenue pour la parité d'échange dans la présentation de l'actif net corrigé.

### **III - La fixation du prix d'une offre publique de retrait postérieure à une offre publique**

En 1993, dans la pratique des dossiers qu'elle a eu à examiner, la Commission a observé qu'il n'est pas rare que certaines sociétés mettent en oeuvre des offres publiques de retrait postérieurement à une première offre publique ou à une garantie de cours. La Commission est dans son principe favorable à une deuxième offre qui permet aux actionnaires minoritaires restants de reconsidérer leur premier refus de venir à l'offre initiale alors qu'un nombre suffisamment important d'actionnaires a apporté ses titres à l'offre, de sorte que l'actionnaire majoritaire a dépassé le seuil de 95 %. Dans ce type de configuration, deux cas de figure peuvent se présenter :

- si l'offre publique de retrait intervient dans la foulée de la première, sauf événement imprévisible, la Commission considère que le même prix doit être offert lors de la seconde offre. En effet, si le prix est supérieur, les actionnaires ayant apporté leurs titres lors de la première offre se sentiront lésés ou si le prix est inférieur, ceux qui seront presque contraints d'apporter les titres à la seconde offre seront critiques (société Sicma-Aero-Seat);
- si l'offre de retrait n'était pas prévue à l'origine et intervient un certain temps après la première offre publique, un prix différent peut être justifié si des changements économiques et financiers importants sont intervenus entre temps modifiant ainsi l'évaluation de la société.

## IV - Les contentieux boursiers

Dans un certain nombre de cas les décisions du Conseil des bourses de valeurs ont fait l'objet de recours, soit parce que la société tenue de faire une offre publique voulait s'y soustraire, soit parce qu'elle se refusait à appliquer correctement les règlements en vigueur, soit parce que le prix offert était contesté par les minoritaires.

### A - LA DECISION DE LA COUR D'APPEL DE PARIS CONCERNANT LA RECEVABILITE DE L'OPA VISANT L'OFFICE COMMERCIAL PHARMACEUTIQUE

Un compétiteur a mis en cause la décision du Conseil des bourses de valeurs qui avait déclaré recevable une offre publique d'achat portant sur les titres d'une société holding dont les actifs essentiels étaient placés dans des filiales en commandite par action, donnant une faculté discrétionnaire aux commandités des filiales, rendant ainsi inopérante une prise de contrôle de la holding, sans l'accord du commandité. Le compétiteur a tiré argument de l'existence de ce montage juridique empêchant un libre jeu des offres et des surenchères et la Cour d'appel a annulé la décision du Conseil des bourses de valeurs.

#### Faits

Le 18 février 1993, la société allemande Gehe AG déposait une OPA visant les actions de la société Office Commercial Pharmaceutique (OCP) cotée sur le marché hors cote.

Pour préserver son indépendance, la société OCP avait en 1988 et 1991 apporté l'essentiel de ses activités commerciales à deux filiales constituées en forme de sociétés en commandite par actions (SCA), la SCA OCP répartition et la SCA Eurosante et CIE. Chacune d'entre elles avait un associé commandité unique, la société SGP pour la première, la société Eurosante pour la seconde.

Lors du dépôt de l'OPA, le président de la société OCP cumulait les fonctions de gérant des sociétés en commandite et d'une société associée commanditée (la société SGP). Ainsi, l'acquisition du contrôle du capital de l'OCP ne donnait pas le pouvoir de gérer les actifs essentiels du groupe.

Le 17 février 1993, veille du dépôt de l'offre, l'initiateur et les associés des sociétés commanditées avaient conclu un accord aux termes duquel ces derniers s'engageraient à céder 75 % des titres des filiales sous la condition

suspensive que la société Gehe AG détienne plus de 50 % des actions de la société OCP à l'issue de son offre publique.

Le CBV déclarait l'offre recevable par décision du 1er mars 1993.

Un recours contre cette décision a été formé devant la Cour d'appel de Paris aux motifs que les accords conclus entre la société Gehe AG et les associés des sociétés commanditées étaient contraires au libre jeu des offres et des surenchères et empêchaient toute offre concurrente.

### Décision de la Cour d'appel

La Cour, dans son arrêt du 27 avril 1993, se fondant sur l'article 3 du règlement COB n° 89-03 au terme duquel : « *la compétition que peut impliquer une offre publique s'effectue par le libre jeu des offres et de leurs surenchères* », a constaté que cette convention avait pour effet d'interdire le libre jeu des offres.

Elle a considéré que : « si, afin de protéger son indépendance, le groupe OCP s'est doté d'une structure juridique dont la licéité ne peut être discutée dans la présente instance, le dispositif mis en place ne saurait pour autant, sans violer la réglementation boursière, donner aux associés des deux sociétés, associés commandités de ses deux filiales opérationnelles, la faculté discrétionnaire de concéder à tel compétiteur de leur choix un avantage déterminant par avance le succès de son offre publique, en faussant le jeu des offres et des surenchères ».

En conséquence, considérant après analyse des conventions du 17 février 1993, que « le projet d'OPA ne permet pas l'exercice d'une libre compétition sur les actions de la société OCP par le libre jeu des offres et de leurs surenchères », la Cour a annulé la décision du Conseil des bourses de valeurs.

Par la suite, le Conseil des bourses de valeurs a déclaré recevable un projet d'offre concurrente émanant de la société Aura Expansion après avoir reçu l'engagement écrit des associés des sociétés commanditées qu'ils apporteraient leurs titres à *tout contre-offreur aux mêmes conditions que celles conclues avec la société Gehe AG*.

En juin 1993 la société Gehe AG a présenté une nouvelle offre à un prix supérieur à celui proposé par Aura Expansion avec un terme fixé le 9 juillet 1993. Cette offre n'a pas fait l'objet de surenchère ni de contre-offre.

L'avis de clôture publié le 23 juillet 1993 par la Société des bourses françaises fait état de la réussite de cette offre.

## B - L'OPERATION H. FINANCE ET PARTICIPATIONS

### Garantie de cours (article 6 bis de la loi du 22 janvier 1988)

A la suite de l'acquisition par H. Finance et Participations (HFP), une filiale du groupe Huet, d'un bloc de titres représentant 49,49 % du capital d'Hubert

Industries, le CBV a décidé d'imposer à cette société la mise en oeuvre d'une procédure de garantie de cours au profit des minoritaires d'Hubert Industries, estimant que le seuil de 50 % du capital avait été franchi compte-tenu des titres d'autocontrôle détenus par la société Hubert Industries. La Cour d'appel a rejeté le recours formé par HFP et confirmé la décision du CBV.

## **Faits**

Le 2 avril 1992, MM. H. ont cédé la quasi totalité de leurs actions de la société Hubert Industries, cotée sur le marché hors cote, soit 49,5 % du capital, à la société H. Finance et Participations (HFP). La société Hubert Industries détenant déjà directement ou indirectement 0,6 % de son capital, cette cession avait pour effet de conférer à la société HFP la majorité du capital à hauteur de 50,10 %.

Alerté sur la situation d'autocontrôle qui conférait le contrôle majoritaire à la société HFP, le Conseil des bourses de valeurs suspendait la cotation des actions le 25 mai 1992.

## **Décisions du Conseil des bourses de valeurs du 10 juin 1992**

Par décision en date du 10 juin 1992, le Conseil des bourses de valeurs, constatant que la société HFP avait pris le contrôle de la société Hubert Industries le 2 avril 1992, du fait de l'autocontrôle, considérait que l'acquéreur n'avait pas respecté les dispositions de l'article 6 bis de la loi du 22 janvier 1988 qui l'obligeait à mettre en oeuvre une garantie de cours au profit des actionnaires minoritaires de la société Hubert Industries.

Le CBV invitait en conséquence la société HFP à mettre en oeuvre cette garantie de cours, par lettre du 12 juin 1992.

Le 23 juillet 1992, la société H. Finance et Participations formait un recours contre cette décision devant la Cour d'appel de Paris.

L'enquête diligentée par la Commission des opérations de bourse, entre la date du recours et celle de l'audience, démontrait que la prise de contrôle de la société Hubert Industries était le fruit d'une démarche commune de M. Jean-Michel Huet dirigeant de la SARL Sogefimave, société mère à 99,9 % de HFP, de MM. H.

Des éléments recueillis, il résultait qu'au terme d'une action de concert des sociétés HFP, Hubert Industries, Le Talin, de MM. H., la société H. Finance et Participations avait été créée à la seule fin d'acquérir le contrôle de la société Hubert Industries, en échappant à la législation bour-sière, éludant ainsi les droits des minoritaires de ladite société.

## **Décision de la Cour d'appel du 7 avril 1993**

Par décision en date du 7 avril 1993, la Cour d'appel, retenant l'action de concert des parties mises en cause, et la prise de contrôle de la société Hubert Industrie du fait de la détention directe ou indirecte de celle de 0,6 % de son

capital, rejetait le recours formé contre la décision du Conseil des bourses de valeurs, confirmant ainsi le principe de la nécessaire garantie de cours.

La société HFP proposait alors au Conseil des bourses de valeurs la mise en oeuvre d'une garantie de cours à un prix représentant 10 % du prix de cession du bloc, actualisé au 30 avril 1993. Elle justifiait ce prix, au motif qu'il correspondait au seul paiement, lors de l'acquisition du bloc de contrôle.

### **Décision du Conseil des bourses de valeurs du 28 juillet 1993**

Par décision du 28 juillet 1993, le Conseil des bourses de valeurs, prenant en compte l'action de concert précitée, constatait que si les cédants au bloc avaient été réglés comptant à hauteur de 10 % du prix, ils avaient en outre perçu, courant avril 1992, 80 % du montant de la cession par l'effet de l'escompte des traites émises par HFP.

Le Conseil décidait en conséquence que les sociétés HFP, Hubert Industries, Le Talin et MM. H. étaient solidairement tenus de garantir aux profit des actionnaires minoritaires, le prix de l'action Hubert Industrie à 90 % du prix de cession du bloc.

Les personnes mises en cause ont formé un recours de cette décision devant la Cour d'appel. Par décision en date du 22 février 1994, la Cour d'appel a confirmé l'avis du Conseil des bourses de valeurs.

## **C - L'OFFRE PUBLIQUE SUR CORELA-SOGERBA**

### **Fixation du prix de l'action dans le cas d'une offre publique résultant de l'article 5-3-7 du règlement général du CBV**

Des minoritaires ont saisi la Cour d'appel d'un recours contre la décision du CBV de déclarer recevable une offre simplifiée sur les titres d'une filiale, cotée au second marché, d'une société mère non cotée dont le contrôle avait été acquis. Les minoritaires invoquaient l'insuffisance du prix retenu dans la décision de recevabilité. La Cour d'appel a rejeté le recours des minoritaires en considérant que le prix retenu était conforme aux résultats de la méthode d'évaluation multicritère.

#### **Faits**

Le 30 décembre 1992, la société Forte autoroute service (FAS) acquerrait la totalité du capital de la société Sogerba, société non cotée, qui détenait 56,09 % du capital et 64,14 % des droits de vote de la société Corela, cotée au second marché. Dans ces conditions la FAS envisageait une offre publique simplifiée réalisable par garantie de cours.

### **Décision du Conseil des bourses de valeurs du 3 février 1993**

Par décision du 3 février 1993, le Conseil des bourses de valeurs, considérant que la société Corela ne pouvait être considérée comme une part essentielle

des actifs de la société Sogerba, estimait que le prix de l'action devait être défini en application d'une approche multicritère. Il déclarait recevable l'offre publique d'achat simplifiée des actions de la société Corela, présentée par la société FAS par application de l'article 5-3-2b du règlement, au prix de 335,00 francs par action.

Des actionnaires minoritaires de la société Corela ont formé un recours contre la décision du Conseil des bourses de valeurs au motif que la société Corela constituant une part essentielle des actifs de la société Sogerba, l'offre publique avait un caractère obligatoire (article 5-4-3 du règlement), qu'elle devait donc être effectuée à un prix dit de transparence, fixé au prix de la transaction du 30 décembre 1992; qu'en toute hypothèse l'article 5-3-2b du règlement était inapplicable.

L'espèce était intéressante en ce qui concerne la détermination du caractère essentiel des titres de la société fille dans l'actif de la société mère. En effet une évaluation fondée sur un cumul de critères, à dominante quantitative, aboutissait à considérer Corela comme un actif non essentiel de Sogerba, alors qu'une approche essentiellement qualitative, fondée sur les notions de part de marché, de chiffre d'affaire et recherchant la finalité poursuivie par l'acquéreur, pouvait permettre de voir dans Corela l'actif essentiel de Sogerba.

### **Décision de la Cour d'appel du 16 juin 1993**

Par décision en date du 16 juin 1993, la Cour d'appel, expose que si l'article 5-3-7 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs prévoit une OPA en la forme simplifiée, ce texte ne prévoit aucune disposition relative au mode de détermination de prix garanti aux actionnaires de la société dont les titres doivent faire l'objet de l'offre, qu'en conséquence la méthode d'évaluation multicritères prévue à l'article 5-2-7 du règlement du CBV est applicable à toute offre publique, réalisée ou non selon la procédure simplifiée.

Appliquant ce principe à l'espèce, elle considère que : « le moyen tiré de ce que Corela aurait constitué un actif essentiel de Sogerba est dépourvu de portée quant au mode d'évaluation des titres Corela ».

Elle a rejeté les recours au motif que le prix retenu pour le titre de la société Corela était conforme aux résultats de la méthode d'évaluation multicritère.

### **D - L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT DES TITRES DE LA SUCRERIE RAFFINERIE DE CHALON-SUR-SAÔNE**

Par arrêt en date du 27 octobre 1993, la Cour d'appel de Paris a rejeté un recours formé à l'encontre d'une décision du Conseil des bourses de valeurs ayant déclaré recevable l'offre publique d'achat lancée par la société Ufissue sur la Sucrierie Raffinerie de Chalon-sur-Saône.

La Cour d'appel s'est prononcée sur le respect des obligations d'information incombant à l'initiateur de l'offre et sur le libre jeu des offres et de leurs



surenchères au regard de l'existence d'un pacte d'actionnaire consenti au bénéficiaire de l'initiateur de l'offre.

La Cour d'appel a rejeté le recours d'un compétiteur contre une décision de recevabilité d'une OPA en considérant que les promesses portant sur l'acquisition de 10,66 % du capital par l'initiateur ne rendaient pas impossible une offre concurrente et que les informations diffusées sur cette promesse étaient suffisantes.

Sur le premier point, la Cour d'appel a tout d'abord rappelé que c'est à la Commission des opérations de bourse qu'il appartient d'exercer le contrôle de l'information prescrite par l'article 7 de son règlement n° 89-03, et a considéré qu'en accordant son visa, la Commission avait nécessairement estimé suffisantes les déclarations faites par l'initiateur de l'offre. Le Conseil des bourses de valeurs n'a pas à apprécier la finalité industrielle, commerciale et sociale de l'opération, son rôle étant de vérifier la régularité d'une offre publique au regard de la loyauté et de la transparence du marché boursier.

La Cour a précisé en outre que, dès l'instant que le texte intégral des promesses de cession de titres consentie à l'initiateur de l'offre par certains actionnaires avait été notifié au Conseil des bourses de valeurs préalablement à sa décision et à la Commission des opérations de bourse préalablement à l'apposition de son visa sur la note d'information, il n'était pas nécessaire, au regard des exigences de l'article 4 du règlement COB n° 89-03, de publier intégralement le texte de ces promesses.

Il importe seulement, selon la Cour, que la Commission et le Conseil puissent s'assurer que l'information donnée dans la note d'information et celle résultant de la publication d'un avis dans la presse reflètent exactement le degré d'engagement des promettants, aucune forme particulière n'étant imposée aux notifications.

Sur le second point, la Cour a rappelé qu'aucune disposition de la réglementation boursière n'interdisait la conclusion de conventions de cession d'actions consenties par des actionnaires au profit de l'initiateur de l'offre. Elle a relevé que les promesses en cause, qui portaient sur 10,66 % du capital de la société cible, n'étaient pas par elles-mêmes de nature à rendre impossible une prise de contrôle de cette société par l'auteur d'une surenchère et n'étaient donc pas susceptibles de porter atteinte au libre jeu des offres et de leurs surenchères.

Enfin, la Cour a rejeté l'argument tiré de l'impossibilité pour un surenchérisseur d'acquérir, du fait de ces conventions, au moins 95 % du capital - seuil devant être atteint pour bénéficier du régime de l'intégration fiscale - en observant que l'initiateur de l'offre, bénéficiaire des promesses critiquées, ne disposait lui-même d'aucune certitude de réunir 95 % du capital.

## E - LE CHANGEMENT DE CONTROLE DES DERNIERES NOUVELLES D'ALSACE

La Cour d'appel a rejeté le recours d'un groupe de presse formé contre la décision du Conseil des bourses de valeurs lui imposant une garantie de cours

à la suite de la prise de contrôle des Dernières Nouvelles d'Alsace. La Cour a estimé en effet, que l'obligation de garantie de cours à l'égard des minoritaires s'imposait puisque les titres de la société acquise étaient présents au relevé hors cote et que cette obligation n'était pas incompatible avec le statut des sociétés de presse.

### **Rappel des faits**

Le 22 mai 1990, une promesse de vente était signée entre la société Quillet détentrice de 66,1 % du capital de la société des Dernières Nouvelles d'Alsace (DNA) et la société en commandite simple France Antilles, filiale du groupe Hersant.

La société Quillet promettait irrévocablement de vendre 66,1 % du capital des DNA assortie de la faculté offerte au bénéficiaire de n'acquérir que 51 % du capital de cette même société. Le prix d'achat par action était fixé à 6.850 F. sachant que ce prix, qualifié de provisoire, ne serait éventuellement révisable qu'à la baisse.

La promesse était valable jusqu'au 30 juin 1993 à 18 heures, date à laquelle devait, sous peine de caducité, intervenir la levée de l'option. Il était prévu que la date d'effet de la levée de l'option soit celle de la fin du mois suivant la date de l'envoi de la lettre recommandée par laquelle devait être formulée la levée de l'option.

C'est le 30 juin 1993 que l'Union de Reims contrôlée par le groupe Hersant levait, à hauteur de 51 % du capital des DNA, la promesse consentie le 22 mai 1990, soit le dernier jour de la validité de la promesse.

Le 1er juillet, l'action DNA était émondée du relevé des valeurs figurant au marché hors-cote.

Le règlement de la cession conclue le 30 juin intervenait le 30 juillet 1993.

Par avis du 15 septembre 1993, le Conseil des bourses de valeurs, rendait publique l'acquisition par la société Alsacienne des Médias du bloc majoritaire des DNA et l'émondage du titre DNA du relevé du marché hors-cote à compter du 1er juillet 1993.

Il a estimé que le titre DNA était, de ce fait, négocié sur le marché hors-cote au moment où le bloc de contrôle a été cédé et a décidé en conséquence que la société Alsacienne des Médias était soumise à une garantie de cours.

Cette décision a fait l'objet d'un recours.

### **Les moyens invoqués à l'appui du recours**

#### **a) En fait**

La requérante a fait valoir que l'actionnariat de la société des DNA ne compte aucun « épargnant ».

Elle a allégué que la cession a été réalisée non le 30 juin, date de la levée de l'option mais le 30 juillet, date d'effet de la cession.

Elle a exposé que les DNA sont une société de presse avec clause d'agrément obligatoire et que son statut est incompatible avec une procédure boursière de garantie de cours. Son titre fait l'objet d'un faible nombre de transactions.

Elle a entendu démontrer que l'acquéreur des DNA a été victime d'une manoeuvre.

## b) En droit

Pour la société requérante, il n'existe pas de loi déterminant qu'une garantie de cours s'impose à l'acquéreur de 51 % des actions DNA pas plus qu'il n'y a de loi déterminant ce qu'est une société dont les titres font l'objet de négociations sur le marché hors-cote et qu'il n'appartient pas au Conseil des bourses de valeurs, par sa doctrine de suppléer l'absence de loi en cette matière.

La requérante estimait néanmoins que « s'il faut suppléer l'absence de loi, ce ne peut être que sur la base des principes généraux du droit boursier ». Au rang de ces principes généraux, la requérante place la notion d'appel public à l'épargne telle que définie par la Commission des opérations de bourse. Elle estimait qu'une garantie de cours ne peut être ordonnée sans violer la loi sur la presse, l'agrément préalable du conseil d'administration devant être obtenu avant toute cession d'actions ». Elle fait valoir enfin qu'une procédure de garantie de cours ne peut être ordonnée puisque la prise de contrôle déjà effectuée risque d'être annulée en application du dispositif anti-concentration prévu par la loi de 1986.

## La décision de la Cour

La Cour a jugé que la vente du bloc de titres était devenue parfaite dès le 30 juin 1993 en raison de l'acceptation par la société l'Union de Reims de la promesse de la société Quillet rendant irrévocable l'accord synallagmatique des parties.

Elle relève que le titre DNA a été porté au relevé quotidien jusqu'à 30 juin 1993 et en a été radié le 1er juillet. Elle conclut en conséquence qu'il n'a pas à être au surplus recherché si la société Les Dernières Nouvelles d'Alsace faisait appel public à l'épargne puisque la preuve est rapportée qu'à la date du 30 juin 1993 les actions de la société étaient **négociées** sur le marché hors-cote de la bourse de Nancy.

La Cour a ensuite démontré que la requérante n'avait pas rapporté la preuve ni d'une fraude, ni d'un détournement de la loi boursière visant à lui imposer le rachat de l'ensemble du capital de la société dont elle avait acquis le contrôle à hauteur de 51 %, par une inscription artificielle faite à dessein sur le marché hors-cote.

Après avoir constaté que l'obligation de garantir le cours n'était pas incompatible avec le statut légal (société de presse) des Dernières Nouvelles d'Alsace, la Cour a enfin jugé que la société Alsacienne des Médias ne pouvait, aux seules fins de se soustraire à l'application de la réglementation boursière mettant à sa charge des obligations à l'égard des actionnaires minoritaires, se prévaloir du risque d'annulation de l'acquisition du bloc de contrôle des

Dernières Nouvelles d'Alsace qui résulterait de la violation par elle-même des dispositions d'ordre public de la loi sur la concentration des entreprises de presse du 1er août 1986.

Compte tenu de ces éléments, la Cour a rejeté le recours formé contre la décision attaquée du Conseil des bourses de valeurs par décision du 15 décembre 1993.

## CHAPITRE V

# La protection des épargnants

La Commission a été attentive à l'égalité des actionnaires lors des opérations financières : admission à la cote, augmentation de capital, fusions, etc. Elle a participé à l'élaboration des cahiers des charges des déposataires, améliorant ainsi la sécurité des déposants. Elle aide les épargnants en donnant suite aux réclamations qui lui sont adressées.

### I - La protection des actionnaires

#### A - LES ADMISSIONS A LA COTE

##### 1 - Les problèmes lors d'admission à la cote

A l'occasion de l'admission au second marché de la société Vilmorin et Compagnie, la Commission a eu à examiner le système de prestations existant depuis plusieurs années au sein du groupe Limagrain.

En effet, ce groupe a mis au point un système de gestion centralisée, pour le compte de ses filiales, de services rémunérés sur la base de « contrat de prestations groupe » d'une validité de trois ans signés avec chaque filiale. Les services rendus recouvrent l'ensemble de la gestion des sociétés et sont rémunérés par un pourcentage de la valeur ajoutée de chaque filiale.

La Commission a demandé que l'un des commissaires aux comptes de la société se prononce sur cette rémunération et la société lui a confié une mission particulière de contrôle conformément aux dispositions de l'article 220 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Le commissaire aux comptes a pu, ainsi, vérifier la pertinence du taux de refacturation sur les trois dernières années.

Dans le cas où le taux de refacturation serait modifié à la fin d'une période triennale, il appartiendra également au commissaire aux comptes de la société

de se prononcer sur la justification de cette révision. La Commission a demandé que le rapport établi par le commissaire aux comptes soit diffusé lors de l'assemblée des actionnaires.

## **2 - Examen des sociétés du second marché à l'issue de la période probatoire**

A l'issue d'une période de trois ans, les sociétés du second marché font l'objet d'un examen conjoint par la Commission et la Société des bourses françaises sur le fondement de trois critères : la liquidité du marché du titre, l'information diffusée par la société et les diligences des commissaires aux comptes.

Au titre de ce dernier critère, la Compagnie nationale des commissaires aux comptes examine les dossiers des commissaires aux comptes et communique à la Commission les conclusions de cet examen dans le cadre d'un accord conclu en 1985 et renouvelé en 1989. Les décisions d'admission définitive sont prises par le Conseil des bourses de valeurs, la Commission des opérations de bourse pouvant s'opposer à cette décision.

En 1993, 16 sociétés ont été examinées à l'issue de la période probatoire, dont 9 introduites au second marché en 1990, le solde correspondant aux sociétés ayant fait antérieurement l'objet d'une décision de prolongation de la période probatoire.

Une société a été radiée du second marché. Deux ont vu leur période probatoire prolongée. Treize ont fait l'objet d'une décision d'admission définitive.

La prolongation de la période probatoire a été décidée en raison d'un niveau du contrôle des comptes insuffisant, et pour l'une d'entre elles également une faible liquidité du titre.

Pour la deuxième fois dans l'histoire du second marché, la Commission et le Conseil des bourses de valeurs ont décidé en 1993 la radiation d'une valeur à l'issue des examens de fin de période probatoire. Le centre français de Télé-Informatique (CFTI) créé en 1984 a été introduit au second marché le 3 juin 1986 ; après avoir connu de nombreuses difficultés, il a été repris puis fusionné avec la société Cycnos en 1993. La société a fait l'objet de plusieurs réexamens de fin de période probatoire pour des raisons d'insuffisance dans l'examen des comptes. Mais, en 1993, la liquidité est devenue très faible. En effet, en dépit d'un volume de transactions favorisé par la faiblesse du cours, la taille très modeste de Cycnos (5 millions de francs de capitalisation après apports divers) laissait pressager d'un avenir de cotation aléatoire.

Conformément aux conclusions du groupe de travail de place sur le second marché qui souligne que la multiplication de sociétés de très faible capitalisation semble préjudiciable à sa bonne perception par les investisseurs, après sept années de présence au second marché, la Commission et le Conseil des bourses de valeurs ont décidé la radiation de Cycnos (ex CFTI).

Pour améliorer la transparence et la liquidité de ce marché, il est projeté de demander aux sociétés de signer une convention d'admission avec la COB et

la SBF. Par cette convention les dirigeants s'engageraient sur les mesures qu'ils prendraient concernant la liquidité du titre, l'information permanente et l'information comptable. Le contenu de la convention serait publié dans le prospectus d'admission.

## B - LES PROJETS D'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE

En 1993, la Commission a eu à examiner plusieurs projets d'appel public à l'épargne, pour lesquels elle a dissuadé les émetteurs de poursuivre leurs opérations. Deux raisons principales expliquent cette attitude : un manque de visibilité sur les montages qui sont proposés au public et une insuffisance dans les comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Les projets naissants qui sollicitent dès l'origine l'épargne publique n'offrent pas toujours les garanties minimales qui permettent aux actionnaires de juger de la visibilité des projets à moyen ou long terme.

Une autre raison qui a conduit la Commission à exprimer des réserves est l'insuffisante fiabilité des comptes des sociétés qui entendent solliciter l'épargne publique. Ainsi, la loi n° 84-610 du 16 juillet 1984 modifiée relative à l'organisation et à la promotion des activités physiques et sportives a institué les sociétés anonymes à objectif sportif (SAOS) comportant des caractéristiques spécifiques, ayant trait notamment à l'absence de droit au dividende et au boni de liquidation éventuel pour les actionnaires. Les actifs de la société sont souvent constitués d'apports tels que les contrats des joueurs professionnels et entraîneurs, ceux du personnel administratif et médical ainsi que de la dénomination sociale du club concerné. Le commissaire aux apports ne peut qu'« estimer » la valeur des apports et formuler des réserves assez dissuasives en raison de la nature même de ces contrats et des conditions dans lesquelles ils peuvent être renégociés ou interrompus. Pour ces motifs, la Commission ne peut que constater le manque de certitude sur la libération des capitaux annoncés.

## C - LES OPÉRATIONS PARTICULIÈRES

### 1 - Augmentation de capital

Lors de l'émission d'actions par la société Jouef en décembre 1993, la Commission a eu l'occasion de préciser par un avertissement que la souscription par les gestionnaires de portefeuille, agissant en application d'un mandat de gestion, à des opérations d'augmentations de capital dont le prix d'émission est significativement supérieur au cours de bourse récents, nécessite l'accord préalable de leurs clients, après avoir pris connaissance de la note d'information visée par la COB.

## **2 - Emission d'obligations convertibles aux fins de recapitalisation**

A l'occasion de la présentation d'un plan de recapitalisation de la société Orfèvrerie Christofle cotée au comptant, la Commission des opérations de bourse et le Conseil des bourses de valeurs ont pris connaissance d'un accord intervenu entre un nouvel associé et les membres de la famille qui contrôle majoritairement la société.

Cet accord permettait au nouvel associé de souscrire, par l'intermédiaire d'une société holding, des obligations convertibles en actions émises par la Compagnie financière Bouilhet, société mère non cotée, dégageant ainsi des fonds pour lui permettre de souscrire à l'augmentation de capital envisagée par sa filiale la société Orfèvrerie Christofle.

La conversion des obligations en actions de la Compagnie financière Bouilhet, susceptible d'intervenir à tout moment à compter de l'émission, confère indirectement au nouvel associé, la majorité du capital et des droits de vote de la Compagnie financière Bouilhet, provoquant ainsi, un changement de contrôle de la filiale cotée.

Le prospectus d'information établi à l'occasion de l'augmentation de capital de la société Orfèvrerie Christofle, soumis au visa de la Commission des opérations de bourse, indiquait que le nouvel associé n'avait pas l'intention de prendre le contrôle de la Compagnie financière Bouilhet. Mais la Commission et le Conseil des bourses de valeurs avaient relevé néanmoins la nomination de ce nouvel associé à la fonction de président du directoire de la société Orfèvrerie Christofle, et sa désignation envisagée à la présidence du conseil d'administration de la Compagnie financière Bouilhet.

Une lettre commune de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des bourses de valeurs a donc indiqué au nouvel associé les conséquences qu'il devait tirer du mode de recapitalisation retenu. Il importait, en effet, aux autorités boursières que l'opération de souscription aux obligations convertibles ne constitue pas un moyen d'éluder les textes applicables en cas de changement de contrôle des sociétés cotées.

Dans cette hypothèse, le prix offert aux actionnaires minoritaires, devrait correspondre au moins au prix d'émission du titre, retenu pour l'augmentation de capital réalisée par la société Christofle, même si le cours du titre Christofle se situait en-dessous de cette valeur.

Il a également été demandé que toutes modifications concernant les engagements précités et toute cession ou conversion des obligations convertibles soient portées à la connaissance des autorités boursières et du public.

## **3 - Conversion des actions à dividende prioritaire (ADP) de la société Roussel-Uclaf en actions ordinaires**

L'attention de la Commission des opérations de bourse a été attirée sur les conditions dans lesquelles est intervenue la conversion des actions à dividende prioritaire de la société Roussel-Uclaf contre des actions ordinaires.



Si la procédure prévue par la loi sur les sociétés commerciales a été respectée littéralement, il est néanmoins apparu que les conditions du vote qui a emporté cette décision lors de l'assemblée générale du 19 août 1993, appellent de la part de la Commission plusieurs observations.

La société Hoechst est l'actionnaire majoritaire en droits de vote, à hauteur de 54 % de la société Roussel-Uclaf. Elle détenait 1.930.315 actions à dividende prioritaire de cette même société à la suite de la nationalisation intervenue en 1982.

Le document de référence indiquait que quatre mandataires, au moins, de la société Hoechst, siégeaient au conseil de surveillance de Roussel-Uclaf. Or au terme de l'article 269-6 de la loi du 24 juillet 1966, ni les personnes morales siégeant au conseil de surveillance d'une société, ni leurs représentants permanents ne sont autorisés à détenir des actions à dividende prioritaire.

M. Martin Fruehauf, qui siège au conseil de surveillance de Roussel-Uclaf était présenté par le document de référence comme étant corrélativement membre du directoire de Hoechst S.A., de même que MM. Gunter Metz et M. Karl Gerbart Seiffert; pour sa part M. Henri Monod, était président du conseil de surveillance de la société française Hoechst.

Pour autant l'interdiction posée par l'article 269-6 de la loi sur les sociétés commerciales était respectée à la lettre, puisque ces personnes n'occupent pas leurs fonctions au sein du conseil de surveillance de Roussel-Uclaf en qualité de mandataires de Hoechst S.A., mais en tant que « personnes physiques ».

Une telle situation permettait à Hoechst S.A. de détenir des ADP, et donc d'émettre un vote au prorata du nombre de titres ainsi détenus à l'assemblée générale extraordinaire ayant décidé la conversion des actions à dividende prioritaire en actions ordinaires, tout en disposant, en fait sinon en droit, d'un contrôle sur les actes de gestion de la société Roussel-Uclaf, ce que l'interdiction de la loi ci-dessus avait pour but d'éviter.

Il est résulté de cette assemblée un vote favorable à la délibération proposée. Cependant les porteurs d'ADP, hors Hoechst, ont manifesté un vote négatif à hauteur de 62 % étant observé qu'il était difficile d'adopter les vues de la société Roussel-Uclaf lorsqu'elle avançait que les porteurs d'ADP mécontents disposaient en tout état de cause de la liberté de ne pas venir à la conversion, sachant qu'un titre illiquide subit une dépréciation de sa valeur.

C'est pourquoi, la Commission a fait connaître à la société Roussel-Uclaf qu'elle aurait attesté d'un meilleur respect des droits des porteurs d'actions à dividende prioritaire, si son actionnaire majoritaire, la société Hoechst, représentée par plusieurs de ses mandataires au conseil de surveillance, n'avait pas pris part au vote relatif à la conversion décidée à l'assemblée du 19 août 1993.

#### **4 - Annulation d'actions acquises en application de l'article 217 et suivants de la loi sur les sociétés commerciales**

La Commission des opérations de bourse a eu à connaître a posteriori d'un cas où une société avait procédé à l'annulation de ses propres actions qu'elle

détenait, sans observer au préalable la procédure de réduction du capital. La Commission des opérations de bourse a donc interrogé les dirigeants de cette société.

A cette occasion, il est apparu qu'une partie importante de ces actions auto-détenues avait été acquise par la société conformément aux articles 208-1 et 217-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, c'est-à-dire dans le cadre d'une décision d'attribution d'options d'achat aux salariés.

Les options avaient été attribuées dans le délai légal d'un an à compter de l'acquisition des actions mais n'avaient pas été exercées par les salariés.

Le reste de ces actions détenues par la société avait été acheté dans le cadre de la régularisation des cours prévue par l'article 217-2 de la loi mais n'avaient pas été mises au nominatif ainsi que l'exige l'article 217-3.

La société avait connu un changement de direction après ces acquisitions et les nouveaux dirigeants avaient considéré que l'auto-détention n'était pas une situation saine qui devait perdurer.

Aussi, partant d'une part du principe édicté par l'article L. 217 qu'une société ne peut pas détenir ses propres actions sauf à les attribuer aux salariés ou à régulariser les cours, les dirigeants avaient décidé l'annulation des actions acquises dans le cadre de l'attribution des options puisque les salariés n'avaient pas exercé ces options et que la société ne pouvait pas, en conséquence, utiliser ses titres conformément à la finalité pour laquelle les textes autorisent l'auto-détention.

Concernant les actions acquises dans le cadre de l'article L. 217-2 de la loi du 24 juillet 1966, il a été constaté que l'obligation de mise au nominatif n'avait pas été respectée par les anciens dirigeants et que le non-respect de cette obligation était sanctionné par l'annulation des titres (article L. 217-7).

Les dirigeants s'étaient donc fondés sur cette sanction légale pour légitimer l'annulation.

*La Commission des opérations de bourse croit donc utile de rappeler :*

*- qu'aucun texte ne permet ou n'exige l'annulation des actions en cas de non-exercice des options.*

*L'assemblée aurait dû être consultée sur le sort de ces actions puisque la loi dispose qu'elle est seule compétente pour autoriser l'achat, la vente d'actions propres et la réduction de capital.*

*- que s'agissant de l'annulation d'actions auto-détenues non mises au nominatif, le non-respect de l'article 181 du décret du 23 mars 1967 pourrait être invoqué.*

*En effet, ce texte impose, en cas de réduction de capital par voie d'achat d'actions, de présenter une offre d'achat à tous les actionnaires afin de respecter le principe d'égalité entre ceux-ci.*

*En annulant les actions achetées sur le marché auprès de quelques actionnaires seulement, ce principe n'a pas été respecté.*

La Commission a adressé une lettre à la société intéressée, lui rappelant le régime juridique applicable à ce type de situation.

## D - LORS DE L'ADMISSION DE TITRES DE CREANCES

### 1 - Les warrants

Au cours de l'année 1993, certains porteurs individuels de warrants ont omis de céder ou d'exercer leurs warrants avant l'échéance. Néanmoins, dans certains cas, l'émetteur a accepté de régler des porteurs sur la base d'un exercice le jour de l'échéance. Il peut arriver également que le nombre de titres détenu par les porteurs individuels soit inférieur aux quotités minimales reprises pour l'exercice des droits et que ces derniers ne parviennent pas à les exercer. Encore une fois des émetteurs de warrants ont consenti a posteriori à régler des porteurs.

Cette attitude est cohérente avec leur souhait de diffuser leurs produits auprès des personnes physiques. En considération de ces expériences, des améliorations ont été apportées à l'information des porteurs. Ainsi, la date limite de négociation des warrants (en général six jours avant la date d'expiration) apparaît explicitement dans le prospectus, dans les caractéristiques sommaires en français incluses dans les prospectus, dans l'avis de la Société des bourses françaises et dans la notice au Bulletin des annonces légales obligatoires. Les émetteurs qui destinent leurs warrants à des particuliers ont tenu compte de ces problèmes dans leurs contrats : ils fixent des quotités de négociation et d'exercice équivalents ou introduisent une disposition prévoyant qu'en cas de non exercice du warrant à l'échéance, le porteur recevra la valeur de règlement du warrant à l'échéance. La Commission est favorable à de telles dispositions protectrices qui méritent d'être généralisées.

La Commission a eu également à examiner l'admission à la cote de warrants sur l'indice SBF 120. En application des principes généraux relatifs à l'émission et à leur admission à la cote, le sous-jacent des warrants doit faire l'objet d'un marché large et liquide et la référence de cours utilisée pour leur règlement en espèces doit être incontestable. Or un indice en lui-même ne fait pas l'objet d'un marché, c'est donc sur le caractère large et liquide des valeurs qui le composent qu'il convient de s'interroger. Il apparaît que les volumes de capitaux échangés sur certaines valeurs de ce nouvel indice sont parfois faibles ; en revanche, la référence de cours calculée par la Société des bourses françaises est satisfaisante. Cependant la Commission a estimé que l'émission et l'admission de warrants sur l'indice SBF 120 était de nature à contribuer au développement de la liquidité des valeurs qui composent l'indice.

### 2 - La notation des émissions

Certaines émissions obligataires se sont vu attribuer des notes par des agences de notation sans demande expresse de l'émetteur ni son concours préalable ; ces émissions avaient déjà fait l'objet d'une notation par d'autres agences.

Certes la notation qui s'appuie sur des informations publiques est une analyse et une interprétation de ces informations. Comme toute interprétation, elle peut mériter de donner lieu à des explications complémentaires de la part de l'émetteur noté.

Si le consentement de l'émetteur et donc un dialogue entre le notateur et la société n'est pas obligatoire pour noter une émission, il demeure qu'il s'agit de la pratique adoptée en France.

Afin d'éviter les perturbations de marché liées à une perception erronée par le public de la nature de notation, la Commission souhaite voir se maintenir l'usage de l'accord préalable de l'émetteur pour toute notation, rendue publique.

## E - LES OPERATIONS FINANCIERES

### 1 - Rémunération d'apports en certificats d'investissement

La Commission a été saisie au cours de l'année 1993 d'une opération d'apports rémunérés en certificats d'investissement. Rien n'interdit légalement ce type d'opérations. Il est cependant nécessaire de rappeler que les porteurs de certificats d'investissement disposent d'un régime légal particulier fixant leurs droits et obligations. Ce régime juridique énumère les différents types d'opérations financières dans lesquelles il n'ont pas de pouvoir de décision mais pour lesquelles en contrepartie leur protection est assurée. Or aucune disposition ne vise l'émission de certificats d'investissement en rémunération d'apports en nature. Aucune procédure de consultation des porteurs qui se prononceraient sur l'apport et donc sur leur renonciation au droit préférentiel de souscription correspondant aux certificats d'investissement à émettre n'est prévue. Ce droit d'approbation n'appartient, de par la loi, qu'aux actionnaires et aux porteurs de certificats de droits de vote.

Cependant, ce type d'opérations non prévues par la loi est susceptible de porter atteinte aux droits des porteurs de certificats d'investissement existants.

En effet, la rémunération des apports en certificats d'investissement conduit à créer un nombre supérieur de titres de capital privés de droits de vote et donc subissant une décote par rapport aux actions existantes (la valeur d'une action est égale à la somme de la valeur d'un certificat d'investissement et de son droit de vote). Au vrai, seuls les porteurs de certificats d'investissement subissent la dilution qui résulte de l'émission supplémentaire car les actionnaires, eux, sont bénéficiaires des certificats de droits de vote créés à cette occasion. Au total, une rémunération d'apports en certificats d'investissement défavorise les porteurs de certificats d'investissement existants alors que le strict respect des textes relatifs aux apports conduit à faire supporter aux deux catégories de porteurs une dilution identique.

Au nom de la protection de l'épargne, la Commission n'est pas favorable à ce type d'opérations car les porteurs de certificats d'investissement ne peuvent être consultés et souffrent d'une dilution excessive en l'absence de la compensation que représente l'attribution de certificats de droits de vote aux

seuls actionnaires. Il demeure qu'une opération de rémunération d'apports en certificats d'investissement ne pose pas de problème si ceux-ci sont émis pour la première fois. On peut accepter ce type d'opérations dans les cas où la rémunération s'est faite en actions et en certificats d'investissement (les apports rémunérés en certificats d'investissement étant préalables aux apports rémunérés en actions) ce qui permet de trouver un juste équilibre entre la protection nécessaire aux porteurs de certificats d'investissement et la souplesse nécessaire aux opérations de croissance externe des sociétés cotées, notamment publiques.

## **2 - Emission d'obligations à bons de souscription d'actions avec clause de paiement du prix d'exercice par remise de l'obligation**

En 1993, une société a soumis à l'examen de la Commission une émission d'obligations auxquelles sont attachés des bons de souscription donnant chacun le droit de souscrire à une action nouvelle contre l'acquittement d'un prix d'exercice.

Le contrat d'émission des bons prévoit que les porteurs de bons ont le choix entre le paiement du prix d'exercice en numéraire ou la remise à l'émetteur d'une obligation dont la valeur est retenue comme étant le pair, ce qui permet d'exercer un certain nombre de bons sur l'ensemble de ceux attachés à chaque obligation. Les obligations remboursables in fine ont une maturité supérieure à celle d'exercice des bons correspondant aux premières années de la durée de vie de l'emprunt.

L'acquittement du prix d'exercice des bons de souscription par remise des obligations pose un problème juridique au regard de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. En effet, l'article 178 qui dispose que lorsque des actions nouvelles sont libérées par compensation de créances, ces dernières doivent être liquides et exigibles. Or la période d'exercice des bons ne coïncide pas avec la date d'exigibilité de l'emprunt, fixée à l'échéance.

Au total, la Commission a décidé de s'opposer à ce projet d'OBSA dans la mesure où le mécanisme mis en place est tel que les créances ne seront pas rendues liquides et exigibles et donc qu'à partir d'une même souche, il y aurait des modalités différentes de remboursement. Il en résulte une inégalité de traitement pour les acheteurs sur le marché secondaire mais également en raison du fait que le volume d'obligations émises est insuffisant pour permettre l'exercice de l'ensemble des bons.

## **3 - Emission de titres de capital ou donnant accès au capital**

En 1993, la Commission a observé que certaines émissions de titres de capital ou donnant accès au capital ont rencontré un grand succès conduisant l'émetteur à clôturer une partie du placement avant la fin de période de souscription.

*La Commission demande qu'il soit précisé clairement dans les notes d'information que :*

- la clôture sans préavis ne saurait concerner que les intentions de souscription des investisseurs institutionnels ;*
- les personnes physiques peuvent souscrire jusqu'à l'issue du délai de priorité, et au-delà, s'il reste des titres, et qu'il appartient de réserver une partie des titres aux souscriptions qui seront recueillies tout au long du placement par l'ensemble des réseaux bancaires.*

#### **4 - Emission avec droit préférentiel de souscription**

La société Bolloré Technologies a soumis au visa de la Commission deux augmentations de capital liées ouvertes aux actionnaires avec droit préférentiel de souscription.

Soucieux à la fois d'assurer le succès de la recapitalisation, de réduire la part de l'opération garantie par le syndicat bancaire et d'assurer l'entrée d'un partenaire à un niveau suffisamment élevé pour conserver de concert le contrôle de Bolloré Technologies, le groupe Bolloré se proposait de céder à Marceau Investissements pour 1 franc ses droits préférentiels de souscription dans le cadre de la première augmentation de capital, afin de lui permettre de souscrire à hauteur d'un montant prédéterminé et de détenir un pourcentage du capital fixé à l'avance.

Le groupe Bolloré s'engageait également à permettre à Marceau Investissements de souscrire jusqu'à hauteur d'un certain montant dans le cadre de la deuxième opération au titre des droits qu'il détenait en tant qu'actionnaire et au-delà de ce montant dans le cadre des deux opérations si une partie des droits préférentiels n'était pas exercée par les actionnaires.

Afin de permettre au groupe Marceau Investissements de souscrire à l'augmentation de capital de Bolloré Technologies, la Commission a visé la note d'information précisant que M. Vincent Bolloré et Albatros Investissements n'avaient pas l'intention de souscrire à cette augmentation de capital et s'engageaient à céder à Marceau Investissements leurs droits préférentiels de souscription pour 1 franc.

Pour la cession, les conditions suivantes ont été exposées dans le prospectus : « si le cours du droit ne permet pas de réaliser cette cession sur le marché dans les conditions prévues, Marceau Investissements, qui est déjà propriétaire de quelques actions de Bolloré Technologies, souscrira à l'augmentation de capital à titre réductible. Dans cette hypothèse, Albatros Investissements ne compte pas mettre ses droits sur le marché pour permettre à Marceau Investissements de souscrire. En outre, au cas où le résultat de la souscription ne permettrait pas à Marceau investissements d'atteindre le niveau de participation prévu, Bolloré Technologies procéderait à une nouvelle augmentation de capital réservée. »

La Commission a donc réaffirmé sa volonté de voir ce type d'opérations modifiant la répartition du capital se réaliser soit sur le marché, soit de manière transparente sous forme d'augmentation de capital réservée.

En définitive, Marceau Investissements a acquis des droits préférentiels de souscription sur le marché pour participer à l'augmentation de capital, permettant ainsi d'assurer un traitement identique pour l'ensemble des investisseurs désireux de souscrire à une opération publique.

## F - L'ÉVOLUTION DES TECHNIQUES DE PLACEMENT DE TITRES DE CAPITAL

Les sociétés cotées ont, de plus en plus fréquemment, la volonté de réaliser, dans le cadre des augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription (DPS), des émissions préservant le droit des actionnaires à souscrire tout en autorisant l'organisation d'un placement syndiqué, notamment auprès d'investisseurs internationaux.

La volonté de mener de front ces deux objectifs, qui peuvent paraître à première vue contradictoires, nécessite de mettre au point des montages s'appuyant sur des combinaisons de plus en plus complexes et délicates à appréhender dont les éléments principaux sont :

- la mise en oeuvre d'une rallonge de l'émission combinée à un retour de titres (claw back) ;
- la limitation du délai de priorité à une fraction seulement de l'émission ;
- la suppression pure et simple du délai de priorité avec octroi d'une prime aux actionnaires.

La compréhension des enjeux qui sous tendent ces différentes options est essentielle pour que la Commission puisse énoncer une doctrine commune à l'ensemble des émetteurs. Deux préoccupations principales l'ont guidée dans l'appréciation des émissions qui lui ont été soumises en 1993.

### 1 - La nécessité de fixer le prix au plus près du cours de bourse pour les émissions sans DPS

Lors de la fixation du prix des émissions pour lesquelles les actionnaires ont renoncé au DPS, les émetteurs doivent respecter la règle dite des « 20 parmi les 40 ». Cette règle fixe un plancher minimal de prix d'émission égal à la moyenne de vingt cours consécutifs pris parmi les quarante derniers (deuxième alinéa de l'article 186-1 de la loi du 24 juillet 1966).

Cette disposition constitue une protection parfois insuffisante des actionnaires existants, en revanche, elle peut, dans certains cas, constituer une contrainte excessive.

Lorsque les cours de l'action ont connu une hausse importante au cours de la période précédant l'émission, la série de vingt bourses la plus éloignée de l'émission peut se situer à un niveau sensiblement inférieur au cours de bourse. Il est alors important d'analyser l'émission non seulement au regard de la règle des « 20 parmi les 40 » mais aussi au regard de la décote instantanée par rapport au dernier cours de bourse avant l'émission.

En cas de cours baissier, la règle des « 20 parmi les 40 » peut constituer une contrainte excessive pour l'émetteur, lui interdisant de lancer son émission avec une décote suffisante par rapport au cours de clôture.

Les émetteurs sont donc souvent conduits à émettre des produits complexes et notamment des actions à bons de souscription d'actions (ABSA) afin de respecter les termes de l'article 186-1.

Il est important de noter que l'émission d'ABSA ne saurait en aucun cas conduire à s'affranchir de la règle des « 20 parmi les 40 » qui s'applique pour une émission d'actions simples. En effet, il serait pour le moins paradoxal qu'en ajoutant un bon à l'action les émetteurs puissent lever l'obstacle de prix minimum fixé par la loi.

Au-delà de la contrainte des « 20 parmi les 40 », il est nécessaire que la valeur du bon de souscription soit présentée dans le prospectus en retenant des hypothèses de taux de volatilité et de croissance du dividende crédible, et que le prix de l'ABSA soit cohérent à la fois avec la règle des « 20 parmi les 40 » et avec le cours de clôture augmenté de la valeur du bon.

En l'absence de délai de priorité cette exigence est accrue. Lorsque les sociétés décident de ne pas accorder de délai de priorité, la Commission porte une attention particulière au prix d'émission et aux compensations octroyées aux actionnaires.

Ces compensations peuvent prendre la forme de l'octroi d'un bon gratuit à des conditions du prix d'exercice identiques à celles de l'émission. Elles peuvent également consister en l'attribution d'actions gratuites aux anciens actionnaires.

En dépit de ces mesures protectrices, ces opérations ne sauraient revêtir qu'un caractère exceptionnel car elles peuvent conduire dans certains cas à des incompréhensions de la part d'actionnaires existants.

## **2 - Le besoin d'aménager une tranche pour un placement syndiqué sans porter atteinte aux intérêts des actionnaires existants.**

Dans les montages qui ont été soumis à l'examen de la Commission en 1993 deux méthodes principales ont été retenues.

### **a) La limitation du délai à une fraction de l'émission**

La volonté de monter un placement syndiqué français et international disposant avec certitude d'une quantité suffisante de titres dès le début de l'émission peut conduire à limiter le délai de priorité à une fraction seulement de l'émission. Cette limitation conduit à amputer de manière égale pour chacun des actionnaires sa priorité sur l'émission des titres nouveaux. Cette limitation, acceptable dans son principe, ne doit pas conduire à pénaliser excessivement les actionnaires désireux de suivre.

Cette technique représente pour le banquier présentateur l'intérêt majeur de limiter les aléas relatifs au taux de suivi et donc à la détermination du volume



disponible pour le placement syndiqué. Elle impose une contrainte égale à tous les actionnaires plutôt que de jouer sur des anticipations de taux de suivi individuels agrégés.

**b) L'anticipation d'un taux de suivi partiel des actionnaires : opérations avec rallonge et rapatriement de titres**

L'organisation d'un placement syndiqué dès le lancement d'une opération avec délai sur 100 % de l'émission suppose d'anticiper un taux de suivi crédible des actionnaires. En effet, les actionnaires n'utilisant le délai qui leur est offert que partiellement autorisent à mener concomitamment, dès le début de l'émission, un placement syndiqué sur la fraction des titres que l'on anticipe n'être pas souscrite.

Il est indispensable pour mener à bien cet exercice de s'assurer que le taux de suivi anticipé, et donc le volume de placement syndiqué, coïncide avec les taux de suivis historiquement constatés, faute de quoi, les prévisions étant déjouées, la structure de l'émission risque d'être déséquilibrée.

L'avantage de cette technique par rapport à la précédente (le délai limité à une fraction de l'émission) consiste à compter sur les comportements divergents des actionnaires pour libérer des titres pour la syndication sans limiter individuellement leur droit de tirage dans le cadre de l'émission.

Elle présente cependant certains inconvénients : l'incertitude maintenue jusqu'à la clôture du délai sur le taux de suivi des actionnaires, et la nécessité d'organiser des positions de repli dans l'hypothèse où les prévisions initiales seraient déjouées.

Pour faire face à de telles situations, il est nécessaire de pouvoir réduire la tranche syndiquée afin de servir les actionnaires dans le cadre du délai de priorité, si le taux de suivi effectif est supérieur à celui anticipé et/ou de disposer d'une rallonge de l'émission pour servir actionnaires et placement syndiqué.

La séquence selon laquelle s'articulent rallonge et rapatriement des titres n'est pas indifférente et relève de choix stratégiques de l'émetteur et de son banquier. Ainsi, si le rapatriement d'une partie des titres du placement syndiqué intervient avant la rallonge de l'émission, cette deuxième a plus de chance d'être faible est donc de ne pas modifier excessivement la structure de l'émission. Dans le cas contraire, il paraît nécessaire de limiter la rallonge à 10 ou 15 % de l'émission.

## G - LES OPÉRATIONS RÉALISÉES PAR DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES

Un principe général régit l'ensemble des conditions préalables à l'admission de titres des sociétés étrangères à la cote officielle de la bourse de Paris : les actionnaires doivent pouvoir participer comme leurs homologues étrangers à toute augmentation de capital. L'article 36 du règlement n° 88-04 de la Commission précise que les émetteurs étrangers doivent prendre les dispositions

nécessaires pour permettre aux actionnaires d'exercer leurs droits et doivent les informer des opérations d'émissions nouvelles d'actions.

*Dès lors, pour des augmentations de capital avec droit de souscription donné aux actionnaires réalisées par des sociétés étrangères cotées à Paris, la Commission a rappelé aux émetteurs qu'ils doivent informer le marché de tout fait susceptible d'avoir une incidence sur le cours et qu'ils doivent permettre aux actionnaires français d'exercer leurs droits.*

*Ainsi, plusieurs sociétés, par le biais des intermédiaires financiers français qui les représentent, ont diffusé un communiqué en France lors de leur opération, pourtant non ouverte en France, et ont organisé des facilités de transactions pour que les actionnaires français puissent exercer ou céder leurs droits sur la bourse d'origine (éventuellement en faisant centraliser les ordres par une banque française).*

## H - LE MARCHÉ HORS-COTE

Le montant des capitaux échangés sur le système CAC concernant des valeurs inscrites sur le marché du hors-cote s'est élevé à 4 milliards de Francs en 1992, un montant en constante régression depuis 1989. Il ne représente plus que 0,08 % du total des transactions réalisées sur l'ensemble du marché.

Pour autant et malgré la faiblesse du montant des transactions enregistrées, les problèmes soulevés par l'existence de ce marché n'en sont pas moins significatifs. Cette situation peut résulter de la combinaison de plusieurs facteurs.

### *a) La disparité entre les situations des entreprises inscrites sur le marché du hors-cote*

Des entreprises très diverses voient leurs titres traités sur le marché hors-cote :

- des grandes entreprises pour la plupart filiales de grands groupes ayant le plus souvent une faible part de leurs titres détenus par le public, mais aussi beaucoup de petites et moyennes entreprises ;
- des entreprises inscrites sur le marché du hors-cote à la demande de la société ou de l'actionnaire majoritaire, ou suite à une radiation d'un marché réglementé, mais d'autres inscrites, à la demande d'un actionnaire minoritaire, qui souhaite revendre les titres qu'il détient ;
- des entreprises dont la santé financière est satisfaisante et des entreprises en procédure de liquidation judiciaire.

### *b) Une liquidité des titres et un processus de formation des prix, parfois très erratique*

Les transactions enregistrées sur le marché du hors-cote sont concentrées pour plus de 90 % sur une cinquantaine de valeurs. La plupart des titres inscrits au hors-cote sont des titres peu liquides. Leurs cours sont dès lors

extrêmement sensibles aux variations des quantités traitées, entraînant de fait, de manière relativement aisée, le développement de mouvements spéculatifs.

Le marché des actions d'une société inscrite au hors-cote fonctionnait totalement en circuit fermé : les titres de la société étaient placés par un groupe bancaire dans sa propre clientèle; puis, celui-ci fixait les cours et se portait contrepartie des ventes qui émanaient des clients. Les cours de la valeur ne résultaient donc pas d'une confrontation réelle d'offres et de demandes de titres. Estimant qu'une telle organisation était inacceptable, la Commission a demandé au groupe bancaire d'y mettre fin dans des conditions satisfaisantes pour les actionnaires, en organisant des évaluations indépendantes ou des garanties de cours.

***c) L'ambiguïté pour le grand public entre la procédure d'appel public à l'épargne et l'inscription sur le marché hors-cote***

Les sociétés dont les titres sont admis à la cote officielle ou au second marché sont toutes réputées faire publiquement appel à l'épargne.

Il n'en est pas de même des sociétés inscrites sur le marché du hors-cote; en effet, l'inscription sur ce marché ne peut, à elle seule, qualifier l'appel public à l'épargne. De plus, cette inscription se fait fréquemment dans le cadre d'une cession de valeurs mobilières et non dans le cadre d'une émission.

Depuis l'entrée en vigueur du règlement n° 92-02 de la COB, les cessions de valeurs mobilières réalisées par appel public à l'épargne doivent dorénavant donner lieu à l'établissement d'un prospectus simplifié devant faire l'objet d'un dépôt auprès de la Commission. Pour autant, l'appel public à l'épargne ne sera pas automatiquement relevé dès lors que des titres sont inscrits sur le hors-cote.

Ainsi, le recours à des procédés de publicité ou de démarchage sera révélateur de la volonté de l'actionnaire cédant, de diffuser largement les titres détenus.

La Commission doit apprécier la nécessité de faire application des dispositions du règlement n° 92-02.

L'énumération de quelques uns des éléments susceptibles d'expliquer les difficultés rencontrées sur le marché du hors-cote ne peuvent qu'être source de préoccupation pour les autorités chargées de la régulation et du bon fonctionnement des marchés. Aussi la Commission a-t-elle décidé de procéder à une étude générale de ce marché, afin de s'assurer du bien fondé, dans les circonstances présentes, de ses principes d'organisation et de sa réglementation.

## II - La protection des déposants

### A - LE RENFORCEMENT DE LA SÉCURITÉ DES AVOIRS DE LA CLIENTELE

Un groupe de travail constitué à l'initiative de la Commission des opérations de bourse, de la Banque de France, et du Conseil des bourses de valeurs avait recommandé de rassembler dans un cahier des charges l'ensemble des prescriptions destinées à garantir la capacité technique des établissements conservateurs de titres (voir le rapport annuel 1992 p. 163-164). Ce cahier des charges a été rédigé par la Sicovam pour ce qui concerne les valeurs mobilières. Une extension aux autres types de produits est prévue et, d'ores et déjà, un document analogue est en préparation pour les titres de créance négociables.

La Commission a adopté dans sa séance du 9 novembre 1993 un cahier des charges des dépositaires d'OPCVM (Voir chapitre VII p. 218).

#### 1 - Le cahier des charges des teneurs de comptes conservateurs

Le cahier des charges élaboré par la Sicovam définit les obligations de moyens à respecter par les établissements assurant des fonctions de teneur de comptes conservateur.

Ces obligations sont relatives en particulier, à la qualification du personnel, à la fiabilité de l'outil informatique, au respect des normes comptables, à la définition des conditions d'administration des titres de la clientèle, à la mise en oeuvre de procédures de contrôle interne.

**Ressources humaines :** les établissements doivent veiller à ce que l'organisation générale, la qualification des personnels et leur formation soient adaptées à l'exercice des fonctions à remplir.

**Moyens informatiques :** les teneurs de comptes conservateurs doivent disposer d'un système de traitement de l'information adapté à la taille et aux spécificités de l'établissement. Sa sécurité tant physique que logique doit être assurée en permanence.

**Normes comptables** : les teneurs de comptes conservateurs, au delà du respect du plan comptable édicté par la Sicovam, doivent être en mesure de justifier leurs écritures et doivent mettre en place les procédures nécessaires au contrôle de la régularité des opérations et à la gestion des délais de règlement-livraison.

**Condition d'administration des titres de la clientèle** : les établissements ne doivent pas faire usage des titres inscrits en compte sauf accord exprès des titulaires. Les activités pour compte propre ou dans le cadre d'activités spécialisées doivent faire l'objet d'un contrôle systématique de disponibilité en conservation propre ou, à défaut, de disponibilité suffisante, d'un emprunt de titres.

**Contrôle interne** : les établissements doivent mettre en place une fonction de contrôle interne indépendante et dotée de moyens suffisants. Elle doit contribuer à la maîtrise des risques générés d'une part par les opérations, d'autre part liés à l'organisation interne et aux procédures d'enregistrement et de traitement des opérations.

L'ensemble de ces dispositions est de nature à renforcer la sécurité des avoirs de la clientèle, d'une part parce qu'est réaffirmé le principe de non-usage des avoirs de la clientèle, sauf accord exprès des titulaires, d'autre part parce que les conditions d'application de ce principe général sont précisées.

## **2 - Le cahier des charges du teneur de comptes conservateur de titres de créance négociables**

Un groupe de travail, composé à la fois de professionnels et de représentants des autorités de marché, s'est réuni au cours de l'année 1993 pour examiner les problèmes posés par la conservation des titres de créance négociables (TCN) et les solutions envisageables.

### **a) Le constat**

La conservation des TCN n'est pas actuellement assurée dans des conditions satisfaisantes.

- La tenue des comptes des investisseurs en TCN ne fait pas l'objet d'une formalisation suffisante ;
- l'équilibre entre les TCN émis et les TCN détenus par les investisseurs n'est pas toujours assuré; en particulier, la responsabilité de l'émetteur en ce qui concerne le recensement des titres émis sous son nom est insuffisamment précisée ;
- les transactions sur le marché secondaire non traitées sur le système de règlement-livraison Saturne, comportent des risques significatifs, en l'absence d'une procédure de règlement/livraison fiable.

### ***b) Différentes améliorations sont envisageables :***

- les TCN pourront être clairement identifiés, émission par émission, à l'aide d'une codification précise ;
- les responsabilités des différents intervenants seront précisées :
  - \* un dépositaire, unique pour une émission donnée, sera identifié comme responsable de la tenue du compte émetteur ;
  - \* le teneur de compte de l'investisseur en TCN devra procéder à une ouverture et à une tenue de compte dont les conditions seront formalisées par un contrat entre cet intermédiaire habilité et son client. Il devra être clairement précisé, en outre, que le client a le libre choix de son teneur de compte et peut à tout moment transférer à un autre établissement les TCN dont il est propriétaire.
- la sécurité du circuit de règlement/livraison devra être renforcée :
  - \* soit par l'intervention de Saturne, qui permet d'assurer en permanence l'équilibre entre le stock émis et les titres détenus par les teneurs de comptes ainsi qu'une simultanéité du règlement et de la livraison ;
  - \* soit par la mise en place d'une procédure fiable de livraison par l'utilisation d'un « ordre de mouvement » de TCN dont le circuit devra être défini avec précision, de même que les délais normalisés de règlement/livraison applicables.

En tout état de cause, il convient, pour la sécurité des investisseurs et la réputation de la place de Paris en matière de TCN, que ces différents points puissent faire l'objet d'une mise en application rapide.

### **3 - La sécurité des avoirs de la clientèle pour des titres négociés sur plusieurs marchés**

L'activité d'arbitrage international sur actions, les opérations sur obligations assimilables du Trésor réalisées avec des contreparties étrangères pourraient exposer la clientèle à un risque de conservation dès lors que la revente des titres s'effectue sur un marché dont les délais de règlement-livraison sont inférieurs à ceux usuellement pratiqués sur le marché sur lequel les titres sont acquis.

Le degré de sécurité de l'opération de règlement-livraison internationale dépend essentiellement :

- de la qualité des intermédiaires étrangers intervenant dans l'opération et plus particulièrement du dépositaire étranger, correspondant de l'établissement français ;
- de la nature et du contenu des dispositions contractuelles conclues entre ces différents intermédiaires.

L'existence d'une chambre de compensation sur les marchés étrangers n'est pas un facteur suffisant de sécurité des transactions, d'une part parce que ces chambres de compensation n'offrent pas toutes le même niveau de garantie,

d'autre part parce que leur garantie ne s'étend pas au virement ou rapatriement des titres à effectuer entre le correspondant étranger et l'établissement français.

Un renforcement de la sécurité des avoirs de la clientèle suppose donc que les établissements intervenant sur plusieurs marchés mettent en oeuvre des procédures et mesure d'ordre préventif concernant :

- d'une part l'évaluation systématique et périodique de la cote de crédit (fonds propres, qualité des procédures etc...) des dépositaires étrangers avec lesquels ils concluent des contrats et la mention précise du contenu de leurs obligations ;
- d'autre part le renforcement des contrôles internes en termes notamment de suivi de la comptabilité-titre et le développement d'instruments de gestion prévisionnelle (gestion du calendrier des livraisons de titres), indispensables à une gestion active des avoirs en conservation.

## B - LA SECURITE DES TRANSACTIONS

### 1 - La modification des modalités de transfert de propriété des titres

Une modification a été apportée à la loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne relativement aux modalités de transfert de propriété des titres. Celle-ci pose deux principes :

- le transfert de propriété s'opère au moment de l'inscription des titres au compte de l'acheteur ;
- le transfert de propriété s'opère sous condition résolutoire. Le transfert de propriété est annulé dès lors que le compte-titres de l'intermédiaire n'a pas été crédité, à la date et dans les conditions résultant des règles de place, ou à défaut d'une convention entre les parties.

Cet amendement met fin à une ambiguïté créée par la juxtaposition de textes législatifs et réglementaires qui n'avaient pas tous été mis à jour pour tenir compte du principe de dématérialisation des titres posé par la loi de 1983. Il permet également d'éviter que plusieurs personnes, du fait de la non-concordance entre la date d'inscription des titres au compte du client et la date à laquelle les comptes Sicovam des intermédiaires sont mouvementés, ne puissent faire valoir au même moment des droits identiques sur les mêmes titres.

Cette modification législative, au travers de la condition résolutoire qu'elle institue, peut transformer une créance en titres en créance en espèces. Le client final ne doit toutefois pas se voir pénalisé du fait d'une défaillance de son intermédiaire. Il importe donc qu'il puisse bénéficier des dispositions les plus protectrices, dans la limite du plafond d'indemnisation de 2,5 millions de francs, prévu par le fonds de garantie de la bourse pour les dépôts de titres.

Le transfert de propriété des titres, acquis sur le marché à règlement mensuel, a, compte tenu des spécificités du marché, nécessité une réflexion particulière. En pratique, en effet, l'acheteur n'est investi des prérogatives du propriétaire-actionnaire qu'au moment de la liquidation.

Le règlement général du Conseil des bourses de valeurs a donc été modifié pour confirmer que le transfert de propriété des titres négociés sur le marché à règlement mensuel s'opère en fin de mois. Ces nouvelles dispositions clarifient les règles applicables aux bénéficiaires des droits détachés notamment pour ce qui concerne le droit de vote - ce droit appartient au vendeur - et pour ce qui concerne le droit aux revenus - il appartient au vendeur qui indemnise l'acheteur. La sécurité juridique des transactions, au travers de ces nouvelles dispositions, est de ce fait améliorée.

## **2 - La protection des donneurs d'ordre**

Un nouvel article a été rajouté au règlement général du Conseil des bourses de valeurs concernant le marché des options négociables. Il prévoit qu'en cas de défaillance d'un établissement, la Société des bourses françaises peut non seulement procéder à la liquidation d'office des positions de l'établissement défaillant, mais également transférer les positions de la clientèle à un autre adhérent de la compensation.

Cette nouvelle disposition est de nature à assurer une meilleure protection de la clientèle. L'investisseur aura toutefois l'obligation, dès lors qu'il souhaitera maintenir sa position, de reconstituer ses marges et dépôts de garantie auprès du nouvel intermédiaire.



### III - Réponses aux principales questions soulevées par les plaintes reçues à la Commission des opérations de bourse

La Commission a reçu des plaintes et des demandes de renseignements concernant l'exécution d'ordres de bourse, la gestion de portefeuille de valeurs mobilières, l'exercice du droit de vote, la facturation des droits de garde et le démarchage financier.

#### 1 - L'exécution d'ordres de bourse

Le morcellement des ordres de bourse transmis dans le système de la cotation assistée en continu (CAC) suscite de nombreuses plaintes.

Les investisseurs s'étonnent que leurs ordres soient répondus en plusieurs fois avec la perception de frais fixes à chaque réponse. Cette pratique conduit parfois à la taxation de frais de courtage et de banque, supérieurs au montant de l'opération.

Il n'est pas contestable que l'exécution des ordres sur un marché étroit soulève des difficultés. En effet, si le marché de la valeur est insuffisant pour satisfaire l'ordre qui se présente, celui-ci est répondu, par fractions, tout au long de la journée, voire dans les jours suivants.

Aucun texte ou règle officielle ne régleme cette particularité du marché continu.

Aussi pour pallier cette difficulté, le CBV a-t-il pris la décision suivante : dorénavant, les titres inscrits à la cote officielle ou à la cote du second marché sont répartis en trois catégories : continu A, continu B et fixage (fixing) A.

Les titres négociés au hors-cote sont dans un groupe dénommé fixage (fixing) B.

Les règles relatives aux réservations de cotation sont identiques.

Cette réforme a pour objectif d'améliorer les conditions de négociation en tenant compte de la liquidité du marché. Il convient d'ajouter que cette répartition des valeurs par catégorie ne se substitue ni à l'inscription juridique des valeurs à la cote, ni à la répartition des valeurs selon leur mode de négociation. A ce jour, il n'est constaté aucune augmentation des plaintes relatives à ces nouvelles conditions de cotation.

La Commission est également interrogée sur l'utilité de l'emploi de l'ordre «tout ou rien». Elle rappelle que ce type d'ordre, non réglementé, peut être refusé par l'intermédiaire. Toutefois, préalablement à l'ouverture du compte

ou à la passation du premier ordre, l'intermédiaire concerné doit informer le client s'il accepte de tels ordres.

Dans le cas où il est accepté, l'ordre tout ou rien, ne peut être introduit pendant la période qui précède l'ouverture de la séance, soit de 9h à 10h. Mais il est susceptible d'être inscrit dans le cahier de cotation pendant la séance. Cependant, pour des raisons techniques, son exécution reste très aléatoire. Le contexte juridique de cet ordre a été rappelé dans les bulletins mensuels n° 257 d'avril 1992 et n° 266 de février 1993.

## 2 - La négociation des warrants

La COB a procédé au traitement ponctuel des plaintes, obtenant parfois, auprès des émetteurs, l'indemnisation des souscripteurs. Les mesures prises par les émetteurs devraient aboutir à une solution satisfaisante des problèmes (voir p. 163).

## 3 - La gestion de portefeuille

*La Commission attire une nouvelle fois l'attention des épargnants sur la nécessité d'éviter de signer un mandat de caractère général et de préciser lors de sa signature, la nature des titres et les marchés sur lesquels le mandataire est autorisé à intervenir. Il leur appartient également de contester dans les meilleurs délais toutes opérations réalisées en dehors du mandat, dès réception des comptes rendus d'opérations.*

Il faut rappeler que le titre III de la loi du 2 août 1989, relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, a profondément modifié les conditions de l'activité de gestion de portefeuille de valeurs mobilières.

Cette réforme, qui abroge la loi du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et aux gérants de portefeuille, s'imposait, eu égard aux insuffisances des conditions d'exercice constatées.

Notamment, la confusion entre l'activité de gérant, exerçant au titre d'un mandat, et d'apporteur d'affaires qui facilitait parfois la pratique de la gestion de fait.

La loi du 2 août 1989 a mis un terme à cette anomalie, tout en permettant l'émergence et le développement d'une profession réglementée et organisée.

Les conséquences de ces principes généraux ont fait l'objet des règlements n°s 89-04 - 89-05 de la COB (arrêté du 9 janvier 1990).

Le règlement n° 89-04 fixe les obligations de moyens auxquelles sont soumises les sociétés de gestion, les règles d'information périodique de la clientèle, et le **contenu du mandat de gestion**.

Pour éviter que ne perdurent, à coté d'activités précisément réglementées, les dangers de la gestion de fait, le même règlement précise en outre que le titulaire d'une procuration de passation d'ordres, lorsqu'il agit à titre professionnel, doit être en mesure de justifier que chaque ordre transmis émane

directement du client. La Commission des opérations de bourse a invité le Conseil des bourses de valeurs et le Comité des établissements de crédit à préciser les modalités selon lesquelles les établissements relevant de leur contrôle pourraient recevoir des ordres transmis par des apporteurs d'affaires. Le Conseil des bourses de valeurs a précisé dans sa décision générale n° 89-14 les mentions devant figurer dans les conventions de compte et dans les mandats de gestion applicables aux sociétés de bourse.

Le traitement de ce contentieux a parfois donné lieu à indemnisation des plaignants.

L'indemnisation est intervenue dans des situations où l'intermédiaire, titulaire d'un mandat de gestion, n'avait pas respecté les règles prudentielles, notamment en effectuant des ventes à découvert, malgré l'interdiction formulée dans le mandat.

La Commission a alors obtenu un règlement à l'amiable du différent : le gestionnaire a indemnisé son client à hauteur du montant des opérations litigieuses.

#### 4 - La facturation des droits de garde

La Commission des opérations de bourse est saisie d'un certain nombre de plaintes concernant la facturation de droits de garde pour des titres qui ne sont plus cotés ou dont la valeur est proche de zéro, en particulier après un dépôt de bilan. Les porteurs de valeurs mobilières interrogent la COB sur les modalités à respecter pour éviter ce type de frais.

*La Commission rappelle que la facturation des frais de garde est libre. Cependant, elle demande que l'intermédiaire notifie la tarification des frais aux clients, préalablement à leur perception.*

Afin d'éviter le prélèvement de ces frais, les actionnaires peuvent adresser à leur intermédiaire une demande écrite de mise au nominatif pur, à laquelle ces derniers ne peuvent s'opposer. Dans ce cas, la société émettrice inscrit les titres en compte sur un registre et le client est exonéré de frais de garde.

Toutefois, devant la difficulté de la mise au nominatif pur de ces titres dans le registre de sociétés émettrices en liquidation, **certaines établissements bancaires** regroupent l'ensemble des titres détenus par leurs clients dans un compte dont ils gardent le détail, et cela sans frais de garde. *La Commission suggère que cette pratique soit adoptée par l'ensemble des établissements bancaires.*

#### 5 - Le démarchage

La Commission reçoit des plaintes de personnes ayant été démarchées par des sociétés pour intervenir sur des marchés à terme étrangers. Elle a été conduite à diffuser un certain nombre de mises en garde et a recommandé aux investisseurs sollicités de vérifier la qualité des démarcheurs et la régularité des opérations proposées.

Les textes réglementant le démarchage se sont superposés dans le temps (loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966, loi n° 72-6 du 3 janvier 1972, loi n° 87-1158 du 31 décembre 1987). Leur application relève de plusieurs autorités : Commission bancaire, Commission de contrôle des assurances, Commission des opérations de bourse.

D'un autre côté, l'activité et la nature même des intermédiaires financiers a considérablement évolué. Les activités se sont déspecialisées avec de nouveaux concepts qui apparaissent : la « bancassurance » ou « l'assurfinance », se traduisant par une présence très active des professionnels de l'assurance (entreprises ou courtiers d'assurances) dans la distribution des produits financiers.

De nouveaux intervenants sollicitent le public, les uns réglementés (sociétés de gestion de portefeuille, par exemple), les autres non (conseils en gestion de patrimoine) et les intermédiaires étrangers se manifestent de plus en plus.

Les méthodes de sollicitation changent : passage d'une commercialisation à travers les guichets des réseaux bancaires et les visites à domicile par les Compagnies d'assurances, à toutes formes modernes de publicité (publipostage, minitel, marketing direct, publications financières etc...).

La directive communautaire sur les services en investissement permet aux « entreprises d'investissement » européennes, qu'elles soient personnes physiques ou morales, et exerçant des services spécifiques et limitativement définis d'opérer directement ou par filiales dans tous les Etats membres, et notamment d'exercer à titre « auxiliaire » des prestations de service comme le conseil en investissement.

Les entreprises ou personnes n'exerçant qu'une activité de conseil en investissement devront se conformer aux réglementations adoptées par chaque Etat membre, conformément aux dispositions du Traité de Rome. Chaque Etat membre demeure donc libre d'arrêter les dispositions légales et réglementaires régissant la sollicitation du public et le démarchage financier, ce type d'activité n'étant pas visé expressément par la directive.

Face à ces évolutions, le dispositif juridique français actuel ne traite que de la seule activité de démarchage financier exercée sous la dépendance d'établissements qui sont, en vertu de leur statut spécialement autorisés par la loi à démarcher. Aucune règle n'est prévue pour encadrer de façon satisfaisante les pratiques constatées sur le terrain de réseaux de distribution ou de nombreux intervenants indépendants.

Sur la base de constatations faites dans cette étude, la Commission a soumis aux pouvoirs publics quelques orientations en vue d'améliorer le cadre législatif et réglementaire actuels. Celles-ci associeraient à une refonte des textes en vigueur sur le démarchage financier - qui respecterait le principe actuel de responsabilité de l'établissement gestionnaire - la définition d'un cadre juridique pour l'exercice d'une activité indépendante de « conseil en investissement », offrant un meilleur service aux investisseurs et capable d'affronter la concurrence des professionnels des autres pays de la Communauté sur le marché français de l'épargne.

## CHAPITRE VI

### L'intégrité du marché

#### I - La surveillance du marché

En 1993, quatre-vingt-cinq enquêtes ont été décidées contre quatre-vingt-dix en 1992. Simultanément, quatre-vingt-trois enquêtes ont été rapportées devant la Commission. A la fin 1993, soixante-douze enquêtes étaient en cours contre soixante-dix au 31 décembre 1992.

La moitié des enquêtes décidées en 1993 ont trait à la recherche de délits boursiers - en majorité le délit d'initié - ou d'infractions à la réglementation boursière.

Le contrôle des sociétés de gestion de portefeuille - SGP - qui s'était sensiblement développé en 1992, s'est poursuivi cette année. Au 31 décembre 1993, quinze pour cent de l'ensemble des enquêtes en cours concernent des organismes de gestion de l'épargne (SGP, OPCVM ou SCPI).

Lors de ses investigations, la Commission s'est attachée, cette année, à examiner attentivement les conditions dans lesquelles les particuliers ou leurs gestionnaires intervenaient sur les marchés dérivés et optionnels.

Enfin, durant le second semestre de 1993, des procédures de contrôle des opérations de privatisation ont été mises en place et appliquées pour les offres publiques de vente d'actions de la BNP et de Rhône-Poulenc.

Les enquêtes rapportées en 1993 ont donné lieu à trente-trois transmissions à l'autorité judiciaire contre vingt-quatre en 1992. Dix enquêtes, contre six en 1992 et trois en 1991, ont fait l'objet de l'ouverture par la Commission de procédures aux fins de sanctions administratives. Vingt-quatre ont été adressées au Conseil des bourses de valeurs, au Conseil du marché à terme ou à la Commission bancaire pour des faits relevant de la compétence de ces autorités. Dans trois cas, enfin, contre un en 1992, le Conseil de discipline des OPCVM a été saisi.

## A - LES RECHERCHES D'INFRACTIONS

### 1 - Enquêtes ayant donné lieu à transmission à l'autorité judiciaire ou à ouverture d'une procédure de sanction pour utilisation d'informations privilégiées

Onze enquêtes, soit le tiers de celles transmises à l'autorité judiciaire, ont révélé des faits susceptibles de constituer des délits d'initiés et de contrevenir, dans quatre cas, aux dispositions du règlement n° 90-08 de la Commission relatif à l'utilisation d'une information privilégiée. Ces quatre dernières enquêtes ont concerné notamment les marchés des actions des sociétés du groupe Schneider, Yves Saint-Laurent, et le marché des options de la Compagnie de Suez.

- L'enquête sur le marché des actions des sociétés cotées du groupe Schneider avait été décidée à la suite d'une réunion d'information sur ce groupe, organisée par la Société Française des Analystes Financiers - SFAF, le 9 juin 1992, pendant la séance de bourse. Lors de cette réunion, le président de la société Schneider avait annoncé des résultats prévisionnels pour 1992 situés entre 300 et 400 millions de francs, sensiblement inférieurs à ceux anticipés par le marché. Ces prévisions furent d'ailleurs modifiées dès le lendemain à l'occasion de l'Assemblée générale des actionnaires et firent l'objet d'un communiqué publié ce même jour.

L'action Schneider comme celles des différentes filiales cotées du groupe avaient chuté brutalement dans des volumes de transactions élevées, dès l'annonce du 9 juin et avant même que la réunion fut terminée.

Les investigations de la Commission ont fait apparaître que plusieurs des participants à cette réunion avaient immédiatement communiqué aux opérateurs ou aux gestionnaires de leur entreprise l'information concernant les prévisions de résultats et que des ventes avaient été aussitôt réalisées sur les marchés des titres des sociétés du groupe, pour le compte de clients, pour le compte propre de ces établissements, voire pour le compte propre d'un des participants lui-même.

La Commission a constaté :

- que le Président de la société avait bien formulé, le 9 juin devant les analystes, des prévisions et non de simples hypothèses;
- que par le mode de communication choisi, le groupe Schneider avait pris le risque de donner le 9 juin 1992 une information précise et susceptible d'influencer les cours de l'action à environ 150 professionnels liés aux milieux boursiers alors que la séance de bourse était ouverte et que l'information n'avait pas été portée à la connaissance du public. Ceci a facilité la circulation d'une information privilégiée, puis son utilisation abusive (article 6 du règlement n° 90-08 de la Commission);
- que l'information donnée avait été incomplète et contradictoire en raison de la divergence importante, et injustifiée objectivement, des chiffres avancés à quelques heures d'intervalle les 9 et 10 juin 1992.

Tous ces faits ont conduit la Commission à transmettre son rapport au Parquet pour appréciation, et à ouvrir, sur le fondement du règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, une procédure aux fins de sanctions administratives à l'encontre de l'analyste qui avait agi pour son compte personnel.

La Commission a, en outre, rendu publique, dans son bulletin de février 1993, la lettre qu'elle a adressée au Président de la société Schneider dans laquelle, après lui avoir fait part de ses constatations, elle lui rappelait que toute information concernant un fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'un titre devait être portée par l'émetteur à la connaissance du public le plus tôt possible par un communiqué (articles 4 et 8 du règlement n° 90-02 de la Commission) et que, par ailleurs, cette information devait être exacte, précise et sincère (articles 2 et 3 du même règlement).

- L'enquête sur le marché des titres de la société en commandite par actions Yves Saint-Laurent-Groupe était motivée par l'animation inhabituelle constatée sur ce marché au cours du mois de septembre 1992, avant l'annonce, le 21 septembre 1992, des résultats consolidés du premier semestre 1992 de la société. Le champ de l'enquête a été étendue par la suite en raison de la hausse substantielle des cours de l'action Yves Saint-Laurent observée depuis la mi-décembre 1992, avant l'annonce, le 19 janvier 1993, de la fusion-absorption de Yves Saint-Laurent-Groupe par Elf-Sanofi.

L'enquête a montré qu'au cours des semaines ayant précédé l'annonce au public des résultats du premier semestre, un nombre important d'actions Yves Saint-Laurent avait été vendu hors-marché à des acheteurs domiciliés à l'étranger. La Commission a, en conséquence, décidé d'ouvrir à ce sujet une procédure pouvant conduire à sanction administrative au titre de son règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée (voir analyse de la décision p. 205). Elle a également transmis le dossier au Parquet de Paris, estimant d'une part que ces faits étaient susceptibles de constituer des infractions aux articles 1 et 2 de la loi du 22 janvier 1988 relatifs au monopole de négociation des sociétés de bourse, et d'autre part que ces opérations pouvaient être susceptibles de recevoir une qualification au regard de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, relatif au délit d'initié.

- L'enquête sur le marché des options de la Compagnie de Suez a été ouverte en raison des mouvements inhabituels constatés les 23 et 24 avril 1992 sur les options de vente Suez à échéance juin 1992, à l'initiative de deux négociateurs du groupe James Capel en France.

L'enquête a établi que la Compagnie de Suez avait décidé d'avancer au 29 juin 1992 la date de détachement du coupon de l'action Suez, alors que cette date s'était située début juillet au cours des trois années précédentes. Cette modification, qui affectait de manière significative le prix des options Suez échéance juin, a été annoncée par le Président de la Compagnie de Suez, lors d'une réunion d'analystes financiers tenue le 28 avril 1992 et publiée au BALO du 7 mai 1992.

Ayant décidé d'ouvrir des procédures de sanction, la Commission a finalement estimé qu'il n'y avait pas lieu de les poursuivre, le règlement de la COB

n'imposant à l'émetteur une obligation d'information que sur les opérations de nature à influencer le marché du titre et non d'un produit dérivé (voir ci-après p. 207).

- La quatrième enquête était justifiée principalement par l'accroissement du volume des échanges relevé sur le marché des actions d'une société au cours des semaines précédant la prise du contrôle de cette société par une autre, et le lancement consécutif d'une OPA simplifiée à un prix supérieur de près de 50 % aux derniers cours cotés.

Les investigations ont fait apparaître que des opérations avaient été réalisées pendant cette période, à l'initiative de la société qui prenait le contrôle, notamment des achats directs sur le marché. Elles ont, en outre, permis d'établir qu'un membre du Conseil de surveillance de la même société, en même temps gérant de portefeuilles dans une société de bourse, avait accepté d'acquérir des titres pour le compte de clients dont il gérait le portefeuille peu avant l'annonce du changement de contrôle et alors qu'il avait été informé de la préparation de cette opération lors d'une réunion du Conseil de surveillance.

La Commission a transmis le dossier au Parquet estimant que ces faits étaient susceptibles de relever de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 visant le délit d'initié.

Elle a également décidé l'ouverture d'une procédure aux fins de sanctions administratives à l'encontre de la société, en application de son règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée.

Les autres enquêtes transmises au Parquet pour d'éventuelles utilisations d'informations privilégiées recouvrent des situations diverses.

A trois reprises, cependant, les opérations qui sont apparues suspectes correspondent à des achats de titres avant le lancement d'une offre publique.

- Dans le premier cas, ces achats ont été réalisés par des personnes qui, du fait de leurs relations personnelles ou professionnelles avec des dirigeants de la société visée, étaient susceptibles d'avoir eu connaissance de la préparation de l'offre.

- Dans le deuxième cas, l'acquisition de titres avait été effectuée par la fille d'un administrateur de la société visée, alors que ce dernier venait juste d'être informé des modalités de l'opération.

- Enfin le dernier cas concerne des achats de titres d'une société étrangère par des sociétés et établissements financiers français avant que cette entreprise ne fasse l'objet d'une offre publique de la part d'une société française, opérations qui ont dégagé plus de 50 millions de francs de plus-value.

## **2 Enquêtes portant sur la diffusion d'informations susceptibles d'être qualifiées de trompeuses ou d'inexactes**

Six enquêtes ont été transmises au Parquet pour diffusion d'informations susceptibles d'être qualifiées de fausses ou trompeuses ou ont fait l'objet de procédures aux fins de sanctions administratives pour éventuelles violations



du règlement n° 90-02 de la Commission relatif à l'obligation d'information du public. Ce fut le cas notamment de l'enquête concernant la société des Ciments Français.

- L'enquête sur l'information financière et comptable diffusée par la société Ciments Français avait été ouverte à la suite d'un communiqué publié le 7 octobre 1992 par les Ciments Français faisant part de la démission de M. C. , président et administrateur, et de la découverte d'éléments exceptionnels à l'occasion de l'audit entrepris sur les comptes par la société italienne Italcementi qui avait pris le contrôle des Ciments Français en avril 1992.

Les investigations de la Commission l'ont conduite à ouvrir une procédure aux fins de sanctions administratives, à l'encontre du président directeur général de la société Ciments Français. La Commission a estimé, en effet, que celui-ci avait communiqué au public une information qui ne paraissait ni exacte, ni précise, ni sincère (1).

La Commission a également transmis au Parquet son rapport, les faits relevés par l'enquête étant susceptibles de recevoir plusieurs qualifications pénales dont celles de la publication de comptes annuels ne donnant pas une image fidèle du résultat, de la situation financière et du patrimoine, de diffusion d'informations fausses ou trompeuses, de publication de faits faux en vue de l'obtention de souscriptions et d'entrave à la mission des commissaires aux comptes.

Parmi les autres enquêtes transmises au Parquet, deux ont porté sur les sociétés Random et Comptoir des Entrepreneurs.

- L'enquête concernant la société Random, cotée au second marché jusqu'à sa radiation le 13 avril 1993, avait été motivée par la forte et rapide détérioration de la situation financière de cette société qui avait entraîné sa mise en redressement judiciaire le 19 août 1992.

Au terme de son enquête, la Commission a transmis son dossier au Parquet. Elle avait constaté notamment que :

- la restructuration du groupe avait conduit en juin 1990 à la création d'une filiale, la société Chrome, détenue par Random et par certains dirigeants du groupe;
- l'information donnée au public sur l'objet de cette filiale, ses activités, son financement et ses résultats avait été particulièrement insuffisante, voire entachée d'inexactitudes;
- Chrome avait acquis ou complété des participations que détenait déjà Random puis lui avait revendu la plupart un an après, à leur prix d'acquisition, après en avoir perçu des dividendes et avant qu'elles ne fassent l'objet de provisions dans les comptes de Random.

La Commission a estimé que l'ensemble de ces montages financiers semblait s'être fait au détriment des actionnaires minoritaires et paraissait susceptible

---

(1) Cf p. 199 et bulletin mensuel de juillet-août 1993.

d'être apprécié au regard des dispositions visant l'abus de biens sociaux, l'abus de pouvoirs et la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

- L'enquête sur la société Comptoir des Entrepreneurs - CDE, a été entreprise à la suite de l'intervention auprès de la Commission en février 1993 des commissaires aux comptes de cette société qui indiquaient avoir découvert des éléments remettant en cause l'information diffusée par le CDE.

Au terme de son enquête, qui portait sur le traitement comptable et l'information financière relatifs à certaines opérations de cessions d'actifs réalisées au cours du second semestre de l'année 1991, la Commission des opérations de bourse a transmis son rapport au Parquet de Paris, en raison de traitements comptables paraissant non conformes aux textes en vigueur, concernant l'évaluation des créances sur Ciaba dans les comptes au 31 décembre 1991 et du 30 juin 1992.

Ces opérations ont fait l'objet d'une régularisation comptable réalisée, en accord avec la Commission bancaire, dans les comptes arrêtés au 31 décembre 1992.

### 3 - Enquêtes liées aux activités de démarchage

Cette année encore, la Commission a été amenée d'une part à publier des mises en garde contre les activités en France de sociétés étrangères qui sollicitent par démarchage le public français en vue, notamment, d'opérer sur des marchés étrangers et, d'autre part, à effectuer des enquêtes sur les agissements de certaines de ces sociétés.

La Commission a ainsi mis en garde le public sur les activités en France de la société Grimaldi Hofmann et Cie qui propose, à des personnes résidant en France, d'acheter des titres de la société Virtual Reality Dynamics Entertainment, société présentée comme étant négociée à la bourse de Toronto (Canada), marché non reconnu par le ministère de l'économie.

Elle l'a également fait concernant un groupe de sociétés américaines et européennes dénommée Liberty Group qui démarché des particuliers et des entreprises françaises pour leur proposer des montages financiers ou des prêts d'argent à travers la National Security Bank à Vanuatu. A cette occasion, la Commission a rappelé que le démarchage pour des prêts d'argent, par toute personne et organisme, autres que les banques et établissements financiers, est interdit et sanctionné par la loi.

La Commission a, enfin, attiré l'attention du public sur la commercialisation en France d'actions de la société américaine Transamerican Petroleum Corp - TPC - domiciliée à Boulder dans l'Etat du Colorado aux Etats-Unis et possédant un bureau de représentation en France, cette commercialisation paraissant contraire aux dispositions légales et réglementaires applicables au démarchage financier.

Les investigations menées sur les agissements de Liberty Group et sur la commercialisation des actions de la société TPC ont conduit la Commission à transmettre ces deux dossiers au Parquet. L'enquête concernant la société Grimaldi Hofmann est toujours en cours.

#### 4 - Enquêtes sur d'éventuels abus de confiance, détournements de fonds ou escroqueries

Deux enquêtes ont mis en évidence des faits susceptibles de telles qualifications pénales.

- La première a concerné l'activité de commissionnaire agréé et les opérations sur les marchés à terme, principalement étrangers de la société Luc Terme, membre du Matif, secteur marchandises.

L'enquête de la Commission était motivée par plusieurs plaintes émanant de clients de cette société. Elle a été ouverte le 30 août 1993 et, dès le 15 octobre, utilisant pour la première fois l'article 8-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la COB a été amenée à demander au Président du Tribunal de grande instance de Créteil de prononcer à l'encontre de la société Luc Terme l'interdiction temporaire d'exercer son activité professionnelle, à l'exception de celle portant sur les contrats de marchandises. Le même jour, le Président du Tribunal a décidé cette interdiction. Un administrateur judiciaire a été désigné par le Tribunal de commerce de Créteil. La décision d'interdiction temporaire d'activité a été confirmée par le Tribunal de grande instance de Créteil, le 29 octobre 1993.

Le 9 novembre 1993, la Commission a examiné les conclusions de l'enquête.

Il a été relevé notamment les faits suivants : démarchage pour des contrats d'instruments financiers alors que l'agrément obtenu par la société Luc Terme ne l'y autorisait pas (cette activité a principalement porté sur des contrats négociés sur des marchés étrangers), gestion de fait d'avoirs confiés par les clients, confusion des avoirs des clients et de ceux de la société, détournement de fonds au détriment des clients.

Certains de ces faits étant susceptibles de relever de qualifications pénales, la Commission a décidé de transmettre son rapport au Procureur de la République près le Tribunal de grande instance de Créteil.

Un communiqué a informé les personnes qui s'estimaient lésées par les agissements de Luc Terme qu'elles pouvaient se faire connaître auprès du Parquet de Créteil.

La Commission a également adressé son rapport au Conseil du marché à terme.

- La seconde enquête est celle qui a été effectuée sur les activités d'un conseiller financier qui réalisait des opérations suspectes avec l'aide d'un employé d'une société de bourse.

L'enquête menée sur les opérations réalisées au sein de la société de bourse a fait apparaître que des écritures d'emploi de fonds fictifs avaient été passées sur le compte d'une relation du conseiller financier. Grâce à ces opérations fictives réalisées entre 1988 et 1991, ce compte a été crédité d'un montant total de 4,4 millions de francs que se répartissaient diverses personnes au détriment de la société de bourse.

Les investigations de la Commission ont fait apparaître que le conseiller financier avait fait ouvrir des comptes par divers clients auprès d'une maison

de titres, et ouvert à son nom personnel, dans le même établissement, un compte alimenté par des fonds remis par ses clients. Il a été relevé que le conseiller financier avait notamment détourné à des fins personnelles une partie des fonds reçus.

Tous ces faits étant susceptibles de relever des dispositions du Code pénal visant le faux et l'usage de faux en écritures privées, l'escroquerie ainsi que l'abus de confiance, la Commission a transmis le dossier au Parquet.

## B - ENQUETES RELATIVES AUX SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Onze enquêtes sur des sociétés de gestion de portefeuille ont été rapportées en 1993.

Elles ont amené la Commission à retirer son agrément à six sociétés, ce retrait étant partiel dans un cas.

Cinq dossiers ont fait l'objet d'une transmission au Parquet, les éléments recueillis par l'enquête paraissant susceptibles de recevoir une qualification pénale. Dans deux cas, la Commission a ouvert une procédure aux fins de sanctions administratives.

Les retraits d'agrément sont fondés notamment sur le non respect du capital minimum des sociétés, par des irrégularités dans l'organisation des sociétés ou dans la gestion des comptes de la clientèle, ou par l'absence d'information de la COB sur les activités des sociétés.

Les raisons qui ont conduit la Commission à saisir les autorités judiciaires sont diverses. Très souvent, il s'agissait d'infractions à la loi sur les sociétés (absence d'établissement de comptes annuels, omission de désignation des commissaires aux comptes ...). En revanche, dans certains cas, les faits constatés étaient susceptibles d'être qualifiés pénalement de faux et usage de faux en écritures de commerce, d'obtention induue de documents administratifs, d'abus de biens sociaux. Ils ont fait, parfois, ressortir des opérations directes entre clients gérés d'une société de gestion de portefeuille, opérations interdites par l'article 24 de la loi du 2 août 1989 et sanctionnée par l'article 405 du Code pénal.

Dans un cas, les éléments relevés par l'enquête pouvaient être appréciés au regard des dispositions du Code pénal relatives à l'escroquerie. Il est en effet apparu que les opérations bénéficiaires que la société de gestion de portefeuille concernée réalisait pour sa clientèle, en utilisant les défaillances des systèmes informatiques de gestion des ordres, semblaient se faire systématiquement au détriment de la société de bourse dépositaire. Les investigations de la Commission ont également montré que cette société intervenait sur le marché des titres d'une société inscrite au hors-cote, dont l'un des administrateurs est le dirigeant de la société de gestion de portefeuille, dans des conditions susceptibles de relever de l'article 10-3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, relatif à la manipulation des cours.

La Commission a transmis le dossier au Parquet et a, aussi, ouvert à l'encontre du dirigeant de la société de gestion de portefeuille et de la société elle-même, des procédures aux fins de sanctions administratives, sur le fondement des règlements n° 90-04 relatif à l'établissement des cours et n° 90-05 relatif à l'utilisation abusive des pouvoirs ou des mandats.

## C - ENQUETES RELATIVES AUX OPCVM

Huit enquêtes ont été rapportées devant la Commission. L'une d'entre elles a donné lieu à transmission au Parquet, et quatre dont une au début de 1994 à transmission au Conseil de discipline des OPCVM.

Les anomalies les plus fréquemment constatées demeurent : le dépassement des ratios de division des risques, le non respect de l'orientation de gestion figurant dans la notice d'information, l'absence de contrôle du dépositaire, résultant souvent de l'absence de séparation des tâches entre les sociétés de gestion et l'établissement dépositaire.

Outre des irrégularités au regard des règles de division des risques, il a été établi dans le cadre d'une enquête que deux FCP n'avaient pas respecté la limite d'intervention fixée aux OPCVM à vocation générale pour les interventions sur les marchés à terme. Alors que l'engagement sur ces marchés doit représenter au maximum une fois l'actif net, il a atteint jusqu'à 11 fois l'actif net.

Des situations de conflit d'intérêts ont été également relevées, notamment lorsque le gestionnaire d'OPCVM gérait en même temps des comptes maison de l'établissement dépositaire.

L'absence d'indépendance de la gestion s'est manifestée sous plusieurs formes.

La première a consisté à répartir des certificats de dépôt entre plusieurs OPCVM, interdisant ainsi à chacun d'entre eux de sortir individuellement de cet investissement.

Dans un second cas, la Commission a constaté que les OPCVM promus par un groupe avaient été engagés de manière excessive dans les emprunts émis par ce groupe. Le taux de placement de ces émissions relevant d'une même catégorie a dépassé 40 % dans les OPCVM considérés globalement. Il a entraîné d'importants dépassements du ratio de 10 % de titres d'un même émetteur pour une SICAV.

L'absence d'indépendance de gestion s'est manifestée également par des transferts de résultats entre OPCVM d'un même groupe. Ces transferts ont été réalisés au profit de FCP à performance garantie par le groupe et au détriment notamment de deux fonds ouverts au public. Ils ont été effectués par des opérations d'aller et retour sur le contrat notionnel du MATIF négociés en gré à gré et enregistrées en transactions hors séance (THS) ou par des opérations d'achetés-vendus sur obligations. Dans ce cas, la gestion des différents OPCVM concernés n'a pas été indépendante; de plus, l'établissement

promoteur a pu s'exonérer partiellement du coût de la garantie de performance donnée aux OPCVM bénéficiaires des transferts.

Enfin, constatant des disparités importantes dans les performances des SICAV monétaires durant le mois de septembre 1992, au cours duquel les taux au jour le jour se sont brutalement tendus, la Commission a effectué une enquête sur les conditions de gestion d'OPCVM de cette catégorie promus par huit établissements bancaires de la place. Il est apparu que deux SICAV monétaires de l'un d'entre eux avaient modifié très sensiblement leur politique d'investissement. En effet, avant la crise, l'intégralité des disponibilités de ces deux OPCVM était placée auprès de l'établissement bancaire promoteur ou de sa filiale en achats à réméré au taux moyen pondéré (TMP) diminuée d'une marge de 0,1 à 0,2 %. En date du 26 septembre 1992, tirant profit de l'asymétrie des contrats de réméré, la banque exerça sa faculté de rachat des rémérés en cours et conclut, en remplacement, des rémérés à taux fixe de 11,5 % puis de 10,5 %. Ces contrats furent maintenus respectivement jusqu'au 23 octobre et 27 octobre 1992, alors que durant cette période, le TMP avait dépassé 20 %. A partir de ces dates, les conditions antérieures à la crise furent à nouveau appliquées. Le passage à des rémérés à taux fixe paraît, en l'espèce, avoir eu pour objet d'assurer à la banque promoteur un taux de refinancement modéré, le manque à gagner pour la période comprise entre le 26 septembre et le 26 octobre 1992 calculé par rapport aux conditions qui prévalaient antérieurement pouvant être estimé pour les deux SICAV respectivement à 3,6 millions de francs et 0,26 million de francs.

Cette enquête a permis en outre de constater que huit SICAV sur les dix-huit examinées ne respectaient pas réellement l'orientation de gestion présentée dans leur notice d'information dans la mesure où moins de 75 % de leur actif net étaient indexés sur le marché monétaire en date du 16 septembre 1992.

## D - SURVEILLANCE DES OPÉRATIONS DE PRIVATISATION

Dans le cadre général de ses missions, la Commission a été amenée à suivre les opérations de privatisation.

Ce suivi a pour but de s'assurer du respect des dispositions attachées à chaque catégorie d'ordres et, particulièrement, de celles relatives aux ordres prioritaires.

Ces ordres, qui ne peuvent être émis que par des personnes physiques de nationalité française ou résidentes ou ayant la qualité de ressortissant d'un des Etats membres de l'Union européenne, sont susceptibles de bénéficier d'un traitement privilégié par rapport aux autres ordres étant entendu qu'une même personne physique n'a le droit d'émettre qu'un seul ordre de ce type.

Les investigations de la Commission ont donc pour objectif essentiel de s'assurer que les donneurs d'ordres prioritaires répondent bien aux critères définis par la loi et qu'aucun d'eux ne transmet plusieurs ordres de cette catégorie.

Le dispositif de contrôle mis en place par la Commission l'a été en concertation avec les représentants des différents établissements financiers et

concerne tous les intermédiaires habilités à recueillir les souscriptions. Il s'inspire très largement de celui-ci mis en oeuvre pour la surveillance des opérations de cession par l'Etat au public d'actions du Crédit Local de France à la fin 1991 (Cf rapport annuel 1992 p. 176-177) et d'actions Rhône-Poulenc en janvier 1993.

L'examen des souscriptions aux OPV d'actions BNP, en octobre 1993, et d'actions Rhône-Poulenc, en novembre 1993, était toujours en cours à la fin 1993.

L'enquête qui a été effectuée à l'occasion de la cession partielle par l'Etat de titres Rhône-Poulenc, au début de l'année 1993, suivant des modalités proches de celles qui ont été retenues pour les privatisations réalisées ultérieurement, a permis d'analyser un quart des ordres prioritaires, représentant 13 % de la quantité totale souscrite.

Elle a fait apparaître un certain nombre d'irrégularités de faible gravité qui portent :

- sur la forme : utilisation, dans certains cas, de bordereaux de souscription non conformes au modèle prévu, ce qui a nui à l'information fournie au souscripteur quant à ses obligations, et acceptation par les intermédiaires d'ordres téléphoniques, sur papier libre, sous couvert de mandat de gestion ou pour compte joint, ce qui est contraire aux dispositions prévues par la note d'opération, et incompatible avec l'engagement sur l'honneur que devait contracter personnellement chaque souscripteur;
- sur le fond : des personnes non habilitées, telles que des clubs d'investissement ou même quelques sociétés, ont passé des ordres prioritaires qui étaient réservés aux personnes physiques, et certains donneurs d'ordres ont passé plusieurs ordres prioritaires.

La Commission a porté à la connaissance du ministre de l'économie, les différentes appréciations contenues dans son rapport.

## E - LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

L'année 1993 a été marquée par la poursuite du renforcement des législations boursières dans les autres grands centres financiers internationaux (notamment européens) et par l'accroissement concomitant des pouvoirs des autorités de contrôle des marchés. Dans ce contexte, la Commission a continué de coopérer avec ses homologues étrangers dans la conduite d'enquêtes et la recherche d'infractions. Le tableau ci-dessous retrace les demandes d'assistance reçues d'autorités étrangères et celles présentées par la Commission à ces mêmes autorités.

	Demandes 1992		Demandes 1993	
	Reçues	Présentées	Reçues	Présentées
Allemagne .....	0	6	0	2
Australie .....	1	0	1	2
Belgique .....	2	1	4	10
Canada .....	1	3	1	8
Danemark .....	0	1	0	0
Espagne .....	0	2	1	12
Etats-Unis .....	14	21	7	14
Hong Kong .....	0	0	1	0
Irlande.....	0	0	0	1
Italie .....	3	0	5	2
Luxembourg .....	2	4	3	8
Pays Bas .....	2	7	2	2
Royaume Uni .....	6	32	13	26
Suède .....	0	1	0	2
Suisse .....	0	8	1	7
Autres .....	1	7	1	1
<b>Total.....</b>	<b>32</b>	<b>93</b>	<b>40</b>	<b>97</b>

● L'évolution retracée dans le tableau ci-dessus témoigne, en premier lieu, d'une meilleure prise en compte par certains de nos partenaires, du caractère éminemment transnational de l'activité boursière et financière; la Commission a ainsi reçu en 1994 des demandes en provenance d'un nombre croissant d'autorités. Cette évolution est également révélatrice d'une certaine maturation de la coopération, qui s'inscrit désormais parmi les activités courantes des services d'inspection des principales commissions de valeurs mobilières.

Trente-et-une des quatre-vingt-trois enquêtes rapportées devant la Commission en 1993 ont nécessité le concours d'un ou plusieurs de ses correspondants étrangers. Ces enquêtes ont donné lieu à quarante-sept demandes, soit près de la moitié des requêtes présentées par la Commission.

● L'analyse géographique des échanges fait apparaître un recentrage sur les pays voisins de la France avec lesquels l'imbrication financière est la plus étroite (Belgique, Italie, Espagne, Luxembourg). Les informations obtenues de nos partenaires se sont ainsi révélées essentielles dans la conduite d'enquêtes importantes.

● Sur le plan qualitatif, l'année 1993 a été caractérisée par une diversification de la nature des échanges d'information et par une sophistication croissante des demandes portant sur la recherche d'infractions. Cette évolution ne s'est pas traduite par une évolution sensible de l'objet des demandes présentées ou reçues. Comme l'indique le tableau ci-dessous, les requêtes demeurent concentrées sur un nombre limité de postes (informations de marché, utilisation d'informations privilégiées et démarchage irrégulier). On notera cependant une augmentation des requêtes de nos homologues concernant des per-



sonnes ou sociétés ayant demandé un agrément ou une autorisation auprès de leurs services; cette tendance devrait s'accroître dans les prochaines années, notamment avec l'entrée en vigueur de la directive européenne sur les services d'investissements qui organise des échanges d'information dans ce domaine entre les autorités compétentes des Etats membres.

	Demandes 1992		Demandes 1993	
	reçues	présentées	reçues	présentées
<b>Agrément</b> .....	4		7	
<b>Surveillance</b>				
Demande d'informations de marché.....	1	7	4	21
Demande d'expertise.....	1	4	3	
Transmission spontanée d'informations sur les intermédiaires.....	2	1	1	4
Tenue de marché passive.....	3		3	
<b>Recherche d'infractions</b>				
Utilisation d'informations privilégiées.....	4	35	3	40
Diffusion de fausses informations.....	3	4	2	10
Non déclaration de franchissement de seuil.....	3	5	4	3
Manipulation de cours.....		2	1	0
Démarchage irrégulier.....	3	22	9	17
Infraction aux pratiques de marchés.....			2	0
<b>Divers</b> .....	8	13	3	2
<b>Total</b> .....	32	93	40	97

La recherche d'infractions aux lois et règlements relatifs aux valeurs mobilières et autres produits financiers cotés demeure le principal objet des

- Les enquêtes demandées ont été de plus en plus complexes. En effet, les demandes présentées ou reçues par la Commission ont dépassé la simple recherche d'informations ponctuelles pour impliquer également la conduite d'enquêtes complètes pour le compte de l'autorité requérante, l'audition de

personnes, voire la mise en oeuvre de mesures d'urgence telles que le gel des fonds et avoirs ou le retrait d'agrément.

La Commission a ouvert neuf enquêtes pour le compte d'autorités étrangères en 1993, contre dix en 1992 et six en 1991. Ces enquêtes ont été conduites en utilisant les pouvoirs conférés aux agents de la Commission par l'article 5B de l'ordonnance; elles se sont généralement caractérisées par une coopération étroite entre les inspecteurs de l'autorité requérante et les agents de la Commission chargés de l'enquête. Cette coopération a notamment inclus la détermination en commun des éléments utiles à l'instruction du dossier et la préparation d'auditions; lorsque la complexité du dossier le justifiait, la Commission a également accepté que des représentants de l'autorité ayant effectué la demande assistent aux auditions en tant qu'observateurs.

## II - La mise en oeuvre du pouvoir de sanction

Au cours de l'année 1993, la Commission des opérations de bourse a ouvert dix procédures de sanction, pris dix décisions de sanctions et quatre décisions de classement, à l'issue de cinq enquêtes concernant le marché du titre des sociétés suivantes : Métrologie SA, Schneider, Ciments Français, Saint-Laurent et Suez.

Le quantum des sanctions pécuniaires prononcées est compris entre 1 franc et 3 millions de francs.

La Cour d'appel de Paris a réformé partiellement sur le quantum de la peine deux décisions de sanctions administratives et en a confirmé cinq.

S'agissant de la procédure, la Commission a eu l'occasion de fixer les contours de sa compétence territoriale et de sa compétence matérielle. La Cour a confirmé la régularité des modalités de la procédure applicable en matière de sanction administrative, fixées par le décret n° 90-263 du 23 mars 1990.

Au fond, les décisions de la Commission intervenues au cours de l'année 1993, reposent sur l'application des règlements n° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public, et n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée. Les décisions de la Cour d'appel en date du 12 janvier 1994, relatives à la procédure du marché du titre de la société Métrologie International, sont venues préciser la portée du règlement n° 90-08.

### A - LES QUESTIONS DE PROCEDURE

#### 1 - Les décisions de la Commission des opérations de bourse.

- Sur sa propre compétence :

Statuant à titre principal sur le fondement du règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, elle a eu l'occasion de se prononcer au cours de l'année 1993, tant sur sa compétence territoriale que sa compétence matérielle, en se fondant sur la définition du « marché » au sens du règlement n° 90-08.

Son incompétence a d'abord été soulevée au motif que les faits reprochés concernaient des cessions intervenues sur un marché étranger. L'exception d'incompétence a été écartée en se fondant sur la définition du marché au sens de l'article 1 du règlement n° 90-08 : « l'ensemble des transactions portant sur des valeurs mobilières des contrats à terme négociables ou des pro-

duits financiers admis aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs ou le Conseil du marché à terme ».

Le critère déterminant de compétence retenu n'est pas le lieu de négociation, mais l'admission des titres, objet des opérations litigieuses, sur le marché français (décision du 12 octobre 1993, M. B.).

La Commission précise en outre que sa compétence matérielle recouvre les opérations effectuées sur le marché de gré à gré au motif que le règlement n° 90-08 définit le marché comme étant : « l'ensemble des transactions portant sur les valeurs mobilières(...) » et que sans autres précisions, il ne convient pas d'apporter de restrictions à la généralité du texte de référence.

## 2 - La jurisprudence de la Cour d'appel de Paris

Statuant sur les recours formés à l'occasion de la procédure concernant la société Métrologie International, la Cour d'appel, par décisions du 12 janvier 1994, s'est clairement prononcée sur la conformité de la procédure de sanction administrative suivie devant la Commission, à l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme.

Les contestations portaient sur la phase d'enquête, préalable à la saisine de la Commission, sur le déroulement de l'instance de sanction devant celle-ci, et sur les droits qui lui sont reconnus dans le cadre de la procédure judiciaire (représentation par un avocat, productions d'observations).

La Cour d'appel juge, à titre principal, que l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme s'applique à la procédure de sanction administrative suivie devant la Commission des opérations de bourse. Elle précise cependant que la faculté d'exercer un recours devant une juridiction « offrant toutes les garanties d'un Tribunal au sens du texte susvisé » n'impose pas à la procédure administrative d'en satisfaire les prescriptions à la lettre.

### ● La régularité de la phase d'enquête

S'agissant de la phase d'enquête préalable, après avoir constaté que la procédure suivie n'avait, en l'espèce, donné lieu à aucune contestation, la juridiction précise que l'absence de procès verbaux dressés par les inspecteurs, à l'occasion des entretiens préalables aux auditions nécessaires au déroulement de l'enquête, ne porte pas grief sous la réserve que les fondements de la décision de la Commission ne reposent pas sur des propos tenus lors de ces entretiens.

### ● La régularité de l'instance de sanction devant la Commission

Sur le fondement du respect des droits de la défense, la Cour d'appel a été saisie de griefs dirigés contre la régularité du déroulement de l'instance de sanction. Les contestations portaient essentiellement sur le défaut de publicité des débats.

S'agissant du déroulement de l'instance de sanction devant la Commission, la Cour indique que le principe de publicité des débats ne s'impose pas à la procédure de sanction administrative, motif pris que ce principe n'est pas

constitutionnellement garanti et qu'il n'est pas expressément imposé par une disposition légale. Le défaut de publicité ne contrevient pas plus à l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme, dès lors qu'est ouvert un recours de pleine juridiction devant un tribunal soumis au principe de la publicité des débats.

Dans ces conditions, la Commission peut, sans porter atteinte aux droits de la défense, analyser individuellement chaque cas, les faits examinés étant « indépendants les uns des autres et ne nécessitant ni débat collectif, ni confrontation des moyens de défense ».

- La production d'observations de la Commission des opérations de bourse devant la Cour d'appel

Il était excipé de l'illégalité de l'article 10 du décret 90-263 du 23 mars 1990, qui autorise la Commission à produire des observations écrites devant la Cour d'appel et à les développer oralement à l'audience, sur le fondement de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme.

La Cour a jugé que l'article 10 du décret mis en cause était pris en application de l'article 12 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 qui confère à l'autorité judiciaire le pouvoir d'examiner les recours contre les décisions d'injonctions et de sanctions de la Commission, et non de l'article 12-1 qui permet aux juridictions civiles, pénales ou administratives de solliciter l'avis du président de la COB dans d'autres catégories d'instances.

La juridiction précise que cette faculté n'est pas contraire à l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme dès lors qu'elle s'inscrit dans le cadre d'une procédure contradictoire, respectueuse des droits de la défense.

- Le pouvoir de représentation

La Cour a également affirmé le droit pour la Commission de se faire représenter par un avocat, pour présenter ses observations. Rejetant le moyen tiré de la contestation de ce chef, elle indique : « la Commission, qui jouit de la faculté d'émettre des observations écrites ou orales, bien que n'étant pas partie à la procédure de recours contre ses décisions, ne saurait se voir interdire de les faire produire et développer par des intermédiaires qui sont investis d'un pouvoir général de représentation ou d'assistance devant la juridiction saisie ».

- Le sursis à statuer

Saisie d'une demande de sursis à statuer, la Cour a eu l'occasion d'indiquer que faute d'autorité de la chose jugée d'une décision (administrative ou pénale) sur l'autre, il n'y avait pas lieu dès lors de surseoir à statuer dans l'attente de la décision de la juridiction pénale concernant la même personne.

De plus les procédures administratives et pénales procèdent de fondements distincts et visent des infractions dont les éléments constitutifs sont différents.

## B - LES QUESTIONS DE FOND

### 1 - Les décisions de la Commission prises en application du règlement n° 90-02.

Les décisions de sanction intervenues courant 1993, permettent de préciser l'interprétation du règlement n° 90-02 par la Commission des opérations de bourse, son domaine et sa portée.

S'agissant de l'information « précise et sincère » exigée par l'article 2 dudit règlement, la Commission vérifie l'étendue et la réalité des informations dont elle estime que la communication s'impose au public.

Dans cette perspective, le contenu de l'information exigée ne saurait être réduit par des exigences légales de nature différente, notamment en matière comptable, ni par le secret des affaires quand il porte sur des engagements susceptibles d'influencer le jugement des destinataires de l'information sur les résultats de la société (décision du 2 septembre 1993, Pierre Conso).

# **Décisions de sanction administrative prises par la Commission des opérations de bourse en application de règlement n°90-02**

## **Décision de sanction à l'encontre de M. C.**

### **1 - Rappel des faits**

En avril 1992, la société Italcementi acquérait le contrôle de la société Ciments Français.

Le 7 octobre 1992, M. C. , président du Conseil d'administration de Ciments Français depuis juin 1988, remettait sa démission à "la demande des principaux actionnaires", selon un communiqué diffusé le même jour par la société.

Ce communiqué indiquait : "le Conseil d'administration a été informé d'un ensemble d'éléments exceptionnels récemment découverts à l'occasion de l'audit entrepris par Italcementi [...]. Ces éléments exceptionnels n'avaient été portés, ni à la connaissance du Conseil, ni à celles des commissaires aux comptes".

Le 9 octobre 1992, le président de la Commission des opérations de bourse décidait l'ouverture d'une enquête sur l'information financière et comptable diffusée depuis le 1er janvier 1990 par la société Ciments Français.

Cette enquête a permis d'établir que M. C. , président directeur général de la société Ciments Français, a communiqué au public une information qui ne paraissait ni exacte, ni précise, ni sincère à deux occasions.

D'une part, dans la note d'information du 11 avril 1991, diffusée par la société Ciments Français à l'occasion de l'offre publique d'échange des actions Ciments Français contre des actions de la Compagnie Financière de Paribas.

D'autre part, dans le prospectus du 23 juin 1992, relatif à l'augmentation de capital de la société Ciments Français, qui a suivi la prise de contrôle de cette société par Italcementi.

### **2 - La décision de la Commission**

Sur le fondement de l'enquête, la Commission des opérations de bourse a notifié à M. C. des griefs tirés de ce que lesdits documents pouvaient caractériser des pratiques contraires au règlement n°90-02 relatif à l'obligation d'information du public.

En effet, ni la note d'information, ni le prospectus ne prenaient en compte les engagements financiers d'un montant de 2 millions de francs, pris par la société Ciments Français et par ses filiales, et les provisions consécutives à ces engagements.

M. C. soulevait notamment comme moyen de défense le défaut de fondement légal de la poursuite administrative, au motif qu'aucune règle objective de comptabilisation des portages n'existe, que le mode de comptabilisation des engagements d'achat (absence de comptabilisation) correspondait à la réalité juridique des conventions en cause et donc

aux normes comptables en vigueur. Il soutenait que le caractère confidentiel de ces conventions s'opposait à ce qu'elles fussent portées à la connaissance du public.

Sur le premier point, la Commission a considéré que, même si la société n'était pas tenue, d'un point de vue purement comptable, d'inscrire des provisions à raison des engagements pris, le fondement juridique de la poursuite administrative visant M. C. trouve sa source dans l'article 9-2 de l'ordonnance n°67-833 du 28 septembre 1967 et dans les articles 2 et 3 du règlement n°90-02 relatif à l'obligation d'information du public.

La Commission indique que l'article 2 de ce règlement dispose : "l'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère" et que par application de l'article 3 du même texte : "constitue, pour toute personne, une atteinte à la bonne information du public, la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse. Constitue également une atteinte à la bonne information du public sa diffusion faite sciemment".

En l'espèce, la note d'information du 11 avril 1991, diffusée par la société Ciments Français à l'occasion de l'offre publique d'échange, à laquelle M. C. a souscrit, mentionne : "à notre connaissance, les données de la présente note sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée".

Le prospectus du 23 juin 1992, relatif à l'augmentation de capital de la société Ciments Français, poursuit : "à notre connaissance, les données du présent document sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la société Ciments Français, ainsi que sur les droits d'attachés aux titres offerts ; elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée".

Ainsi, aucun des documents ne mentionnait les engagements financiers d'importance significative sur la situation patrimoniale et financière de l'entreprise.

Sur le second point relatif à la confidentialité des engagements d'achats, la Commission a considéré que s'il est concevable que l'argument tiré du secret des affaires puisse être invoqué pour ce qui concerne le nom des sociétés sur lesquelles portent les engagements d'achats de titres, il ne peut l'être pour des engagements dont le montant est, au regard du patrimoine de l'entreprise, susceptible d'influencer le jugement que les destinataires de l'information peuvent porter sur la situation financière et les résultats de la société.

Elle poursuit qu'on ne peut soutenir qu'une information qui passe sous silence de tels engagements, est conforme aux exigences d'exactitude, de sincérité et de précision, requises par l'article 2 du règlement n°90-02 ; qu'il s'ensuit que l'argument tiré de la confidentialité de ces opérations n'est pas fondé.

La Commission a infligé à M. C. une sanction pécuniaire de 400.000 F.

Celui-ci a formé un recours contre cette décision.



## Décision de sanction à l'égard de la société Métrologie International

Après que le cours du titre de la société Métrologie International eut connu, au cours du mois de décembre 1991, de très fortes variations, la Commission des opérations de bourse décida une enquête ayant notamment pour objet de vérifier l'information financière diffusée par cette société et relative aux perspectives de ses résultats. Cette enquête notamment a permis d'établir que la société avait publié au BALO du six novembre 1991 un communiqué établi postérieurement au 21 octobre 1991 présentant son activité et ses résultats pour le premier semestre de l'année 1991 et reprenant sous le titre « perspectives pour 1991 » les mentions d'un communiqué publié le 4 octobre, mentionnant le montant de son chiffre d'affaires et de ses résultats du 1er semestre 1991, faisant état de mesures d'économie, d'efforts en vue de réduire son endettement et de projet de cessions, étant précisé que ce communiqué se terminait par les indications suivantes : « si le marché informatique ne se dégrade pas davantage au second semestre par rapport au premier, le résultat du second semestre devrait, compte tenu de l'ensemble des mesures déjà prises et y compris le coût des restructurations déjà engagées mais hors toutes plus values de cessions éventuelles, marquer un net redressement ».

Sur le fondement de l'enquête, la Commission des opérations de bourse a notifié à la société Métrologie International des griefs tirés de ce que les informations publiées les 26 avril, 4 octobre et 6 novembre 1991 ne lui paraissaient pas conformes à celles dont elle disposait à ces dates.

La société a contesté les griefs qui lui ont été notifiés.

La Commission a relevé que le texte publié au BALO le 6 novembre 1991 a repris les termes du communiqué du 4 octobre 1991 faisant état d'un « redressement » possible de la société en 1991, mais qu'au cours de la réunion de leur conseil tenue le 11 octobre 1991, les administrateurs de la société avaient été informés que les résultats des neuf premiers mois de l'année se traduisaient par une perte de 130,1 millions de francs, alors que ceux des six premiers mois s'étaient traduits par une perte de 80 millions de francs, et qu'une prévision relative à l'ensemble de l'exercice 1991 conduisait à envisager une perte de 164 millions de francs. Dans ces conditions, la société était tenue de rectifier, dans le texte établi postérieurement au 21 octobre 1991 et publié au BALO le 6 novembre 1991, l'information précédemment rendue publique. En omettant de la rectifier, et en la reproduisant sans modification, elle a communiqué le 6 novembre 1991 une information qui n'était pas « exacte, précise et sincère », au sens des dispositions précitées du règlement n° 90-02.

La Commission a infligé à la société Métrologie International une sanction pécuniaire de 250.000 F.

## 2 - Les décisions de la Cour d'appel prises en application du règlement n° 90-08

Le règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, est retenu comme fondement de huit décisions rendues par la Commission au cours de l'année 1993, à l'issue des procédures intéressant le marché du titre des sociétés Métrologie International, Schneider, Yves Saint-Laurent.

Par décisions du 12 janvier 1994, la Cour d'appel a rejeté trois recours formés à l'encontre des décisions de la COB liées à la procédure Métrologie International et réformé partiellement une décision.

Elle a ainsi été amenée à préciser des conditions permettant de qualifier les prévisions d'informations privilégiées, à rappeler la portée du devoir d'abstention, et à préciser les conditions d'application du règlement n° 90-08.

- Les prévisions peuvent être des « informations privilégiées ».

L'article 1 du règlement n° 90-08 définit l'information privilégiée, comme : « ... une information non publique, précise, concernant un ou plusieurs émetteurs (...) qui si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence sur le cours de la valeur, du contrat ou du produit financier concerné ».

Dans ses décisions du 12 janvier 1994 la Cour d'appel a précisé les conditions permettant de qualifier des prévisions d'informations privilégiées.

Après avoir rappelé que la définition de l'information privilégiée énoncée à l'article 1 n'exige pas que celle ci soit certaine (1), la Cour a en effet jugé : « que ces données acquises ou prévisionnelles constituent des informations précises dès lors qu'elles proviennent des propres services de contrôle de gestion de la société et qu'elles résultent de la récapitulation de l'ensemble des éléments comptables alors disponibles fournis par le groupe » (décisions du 12 janvier 1994).

Il importe de souligner qu'en l'espèce, les données prévisionnelles dont les administrateurs avaient connaissance étaient notoirement divergentes de l'information mise à la disposition du public. La société Métrologie International avait même déployé ses meilleurs efforts pour donner d'elle même l'image d'une société résistante dans une conjoncture difficile.

- Le devoir d'abstention prévu à l'article 2 du règlement n° 90-08

Reprenant sur ce point la jurisprudence concernant le marché du titre Delalande, la Cour d'appel a également rappelé le devoir d'abstention de l'administrateur, au titre des personnes disposant d'une information privilégiée visées par l'article 2 du règlement n° 90-08.

Elle en détermine la portée en précisant que cette interdiction ne crée pas à l'égard d'un administrateur un obstacle permanent à la libre négociabilité des actions et « ...qu'elle ne s'impose qu'à la condition que l'exploitation qui en est faite soit de nature à produire l'un des effets énumérés par l'article 9-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 »

---

(1) Décision du 26 mai 1993, Delalande.

- Le règlement n° 90-08 ne nécessite pas d'établir l'intention spéculative de la personne mise en cause.

Adoptant une conception objective de l'infraction, la Cour a jugé qu'il suffisait d'établir que la personne concernée était au moment où elle a effectué l'opération critiquée, en possession d'une information privilégiée. Elle indique : « que même restrictivement interprétées, les dispositions du règlement n° 90-08 n'obligent pas l'autorité poursuivante à faire la preuve d'une intention spéculative de la personne tenue au devoir d'abstention; qu'il suffit d'établir que, comme en l'espèce, la cession est intervenue alors que l'intéressé était en possession d'une information privilégiée; que de ce fait, il est sans intérêt d'examiner l'analyse économique personnelle, prenant en compte d'autres éléments positifs, au demeurant largement démentie par les faits, de laquelle le requérant dit avoir déduit que des pertes cependant importantes dont il avait connaissance étaient sans incidence sur l'évolution de la valeur du titre ».

- Le principe de proportionnalité

Le respect du principe de proportionnalité constitue le fondement d'une décision de réformation de la Cour d'appel.

Rappelant la règle énoncée à l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la juridiction précise que « ...l'avantage tiré par la société requérante des manquements qu'elle a commis résulte de la différence de cours auxquels elle a pu céder une partie de ses titres, mêmes inférieurs au prix d'acquisition, avec ceux auxquels elle aurait pu s'en défaire si les informations privilégiées qu'elle détenait avaient été connu du marché ».

Appliquant le principe à la société Friedland Investissement, elle poursuit : « ...que les manquements reprochés ont été de peu de gravité et n'ont déterminé que des avantages modérés eu égard aux importantes pertes subies sur l'investissement auquel a procédé la société (poursuivie) dans le capital de Métrologie International... ».

La Cour d'appel, tirant les conséquences du non respect du principe de proportionnalité, annule la sanction pécuniaire en indiquant : « qu'en dépit des infractions constatées à son règlement, il n'y avait pas lieu pour la Commission d'user de son pouvoir de sanction ».

### **3 - Décisions de sanction administrative prises par la Commission des opérations de bourse en application du règlement n° 90-08**

#### **Décision de sanction dans le cadre du dossier d'enquête relative au marché des titres du groupe Schneider**

Le 9 juin 1992 vers 15 h 45, au cours d'une réunion d'information sur le groupe Schneider, organisée à l'initiative de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF), M. Didier Pineau-Valencienne, président directeur général du groupe, devait annoncer des résultats prévisionnels pour l'année 1992 sensiblement inférieurs à ceux anticipés par le marché.

Alors, en effet, que les analystes tablaient sur des résultats prévisionnels compris entre 600 et 700 millions de francs, ceux avancés par

M. Pineau-Valencienne se situaient dans une fourchette comprise entre 300 millions de francs et 400 millions de francs, en raison principalement d'une perte de l'ordre de 150 millions de francs chez Spie Batignolles, filiale du groupe.

L'enquête réalisée par la Commission des opérations de bourse, en raison d'une baisse brutale des cours constatée le 10 juin 1993, révélait que sur les 128 200 actions Schneider vendues le 9 juin 1992, 80 300 l'avaient été après 15 h 50, heure à laquelle avait eu lieu l'annonce des résultats prévisionnels du groupe.

L'enquête mettait en évidence les agissements de six analystes présents à la réunion, qui, dès la fin de l'allocution de M. Pineau-Valencienne, étaient sortis de la salle de réunion pour informer leurs employeurs (sociétés de bourse, institutionnels, gérants de portefeuilles ...).

De nombreux ordres de vente sur les titres des sociétés du groupe étaient alors passés par ces intermédiaires, le plus souvent au bénéfice des comptes maison.

Toutefois, seul M. X, analyste au sein d'une banque, passait un ordre pour son propre compte.

La question qui se posait principalement pour la Commission était de déterminer si une information délivrée dans de telles conditions conservait un caractère privilégié.

La décision rendue le 24 juin 1993 prend nettement position pour une réponse affirmative : la Commission relève, en effet, « qu'il ne résulte ni de la loi, ni du règlement qu'une information communiquée au cours d'une réunion officielle mettant en présence le président d'une société et des professionnels acquière de ce seul fait un caractère public ».

Et la Commission d'ajouter « que la communication d'une information réservée à deux cents professionnels - analystes financiers et représentants de banques dans le cas particulier - ne suffit pas davantage à lui conférer un caractère public ».

Ainsi, les analystes financiers accédant, à l'occasion de l'exercice de leur profession, à une information privilégiée, doivent s'abstenir de l'utiliser dans l'attente qu'un communiqué la rende publique : la publication d'un communiqué est, en effet, la seule modalité apte à garantir l'égalité d'information des investisseurs, et la tenue d'une réunion d'analystes financiers ne saurait s'y substituer.

M. X a vu prononcer à son encontre une sanction pécuniaire de 1 F en raison notamment de la relative modestie du gain réalisé, du fait que l'intéressé avait perdu son emploi à la suite de l'enquête et de l'insuffisance, au sein de la banque qui l'employait, des règles internes visant à éviter la circulation ou l'utilisation indue d'une information privilégiée.

## Décision de sanction dans le cadre du dossier d'enquête relative au marché des titres Yves Saint-Laurent

Le 6 novembre 1992, le président de la Commission des opérations de bourse décidait d'ouvrir une enquête sur le marché des titres de la société Yves Saint-Laurent Groupe, cotés au second marché depuis le 6 juin 1989, afin de s'assurer du respect des dispositions légales et réglementaires, notamment celles relatives à l'utilisation d'informations privilégiées.

Cette décision faisait suite à une plainte adressée à la Commission par une société de bourse, aux termes de laquelle il apparaissait qu'au cours des séances de bourse ayant précédé l'annonce, le 21 septembre 1992, des résultats semestriels en recul de la société, le marché du titre Yves Saint-Laurent avait connu une animation inhabituelle.

C'est ainsi qu'au cours des séances des 17 et 18 septembre 1992, 2 % des titres du capital d'Yves Saint-Laurent avaient été échangés, ce qui paraissait devoir être rapproché de l'annonce, le 21 septembre, des résultats semestriels, qui avait été suivie d'une forte baisse des cours du titre.

Procédant à des investigations auprès des dirigeants du groupe Yves Saint-Laurent, la Commission apprenait incidemment que les titres appartenant à MM. B et Sa avaient été cédés au cours de l'été 1992 par l'intermédiaire de M. X, directeur général du groupe.

Ces cessions, intervenues en plusieurs temps, avaient été réalisées de gré à gré, au profit d'établissements financiers suisses, sans passer par l'intermédiaire d'une société de bourse, et à des cours supérieurs au cours du marché de chacune des journées considérées.

Deux questions de principe se posaient à propos de ce dossier d'enquête :

- le règlement n° 90-08 s'applique-t-il à des cessions de titres réalisées de gré à gré ?
- la Commission est-elle compétente pour sanctionner des opérations réalisées à l'étranger ?

A la première question, la Commission a, dans sa décision du 12 octobre 1993, répondu positivement en relevant que le règlement n° 90-08 définissait le terme marché comme étant « l'ensemble des transactions portant sur des valeurs mobilières » et que faute de comporter aucune restriction à cet égard, le règlement précité s'appliquait aux cessions de gré à gré.

Ainsi l'utilisation d'une information privilégiée demeure sanctionnable même lorsque cette utilisation s'est réalisée dans le cadre d'une cession de gré à gré.

Sur le second point, la Commission a considéré qu'elle était compétente pour sanctionner l'exploitation d'une information privilégiée dès lors que les opérations critiquables avaient été réalisées sur le marché au sens de l'article 1er du règlement n° 90-08, c'est-à-dire qu'elles portaient sur des titres admis aux négociations en France par le Conseil des bourses de valeurs. La Commission a relevé en outre que dans le cas particulier, l'information privilégiée avait été détenue et l'ordre de vente donné sur le territoire national.

**Une sanction pécuniaire de 3 millions de francs a été prononcée à l'encontre de M. B. qui a formé un recours. Les poursuites ont été abandonnées à l'égard de M. S. , les faits ne lui étant pas imputables de même qu'à l'égard de M. X. qui a négocié les conditions des ventes sans en avoir pris la décision.**

M. B. a formé un recours contre cette décision.

**La Cour d'appel a confirmé, au fond, la décision de la Commission.** Elle a indiqué que la Commission était compétente pour sanctionner les manquements commis sur le marché de gré à gré. Concernant les opérations transfrontalières, elle a rappelé que le terme marché s'entend des transactions portant sur des actions admises aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs. Elle a considéré, au cas de l'espèce, que « les éléments d'extranéité tenant au lieu d'implantation du siège social des banques cessionnaires et au déroulement de certaines négociations à l'étranger, ne sont pas de nature à exclure l'opération du champ d'application de la loi française ». Il en résulte que la Commission est compétente pour sanctionner les opérations transfrontalières tout comme les opérations de gré à gré, dès lors qu'elles portent sur les titres admis aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs. Elle a, toutefois, infléchi à la baisse la sanction pécuniaire infligée en la portant de 3 millions de francs à 1 million de francs pour tenir compte des contre-temps rencontrés par M. Pierre Bergé pour céder sa participation et de la pression de sa banque pour apurer sa situation débitrice.

M. B. a formé un pourvoi en cassation.

#### **4 - Interruption de la procédure lors de la phase intermédiaire : l'affaire James Capel/Suez**

##### **a) Les faits**

Il était reproché à la Compagnie de Suez d'avoir communiqué le 22 avril 1992 ou au plus tard dans la matinée du 23 avril 1992 à la société de bourse James Capel SA une information paraissant privilégiée au sens du règlement n° 90-08 de la Commission des opérations de bourse et de ne pas avoir porté à la connaissance du public cette information alors qu'elle était relative à un fait paraissant important et susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours du titre concerné, contrairement aux prescriptions des articles 4 et 8 du règlement n° 90-02 de la Commission des opérations de bourse relatifs à l'obligation d'information du public.

Cette information qui concernait l'avancement au 29 juin 1992 de la date de détachement du coupon de dividende de l'action Compagnie de Suez et qui a été publiée par avis au BALO le 7 mai 1992, avait été communiquée à la société de bourse James Capel le 22 avril 1992 alors que les années précédentes, le détachement du coupon Suez prenait date début juillet. Entre le 23 avril et le 7 mai 1992, soit le 28 avril, la Compagnie de Suez a indiqué lors d'une réunion avec des analystes financiers que le détachement du coupon interviendrait à la date du 29 juin.

La société James Capel, quant à elle, était poursuivie sur le fondement de l'utilisation d'une information privilégiée.

##### **b) Rappel technique**

Le détachement du coupon de dividende provoque une baisse du cours de l'action d'un montant égal au dividende versé. Le prix d'une option est lié au cours de la valeur support. Le montant du dividende et la dévalorisation du cours de l'action consécutive a donc une influence sur le marché des options sur actions. Ainsi, l'annonce de la date du détachement entraîne une réévaluation du prix des options de vente sur la première échéance qui sera en vie à la date de détachement.

S'agissant d'une valeur composant l'indice CAC 40, le détachement du coupon de dividende conduit à une appréciation dévalorisant le contrat CAC 40 future échéance juin à hauteur du montant de ce coupon.

##### **c) Décision d'abandon des poursuites lors de la séance intermédiaire**

La Commission a considéré que l'article 4 du règlement n° 90-02 relatif à l'information du public ne s'appliquait pas aux produits dérivés qui ne sont pas émis par l'émetteur et que la procédure de sanction à l'encontre de la Compagnie de Suez devait être abandonnée sur le fondement de ce texte.

Dans ces conditions, la Commission a considéré qu'il était difficile de poursuivre la procédure à l'encontre de James Capel, observant en outre qu'il était malaisé de soutenir que James Capel pouvait se juger seul détenteur de l'information dans la mesure où il l'avait obtenue auprès de la direction de la communication de Suez.

Deux lettres ont été adressées, l'une à Suez, l'autre à James Capel (voir bulletin mensuel nov. 1993).



### **III - Première application des dispositions permettant à la COB de demander une suspension d'activité professionnelle**

La Commission des opérations de bourse a ouvert le 30 août 1993 une enquête sur les activités de la société Luc Terme, commissionnaire agréé près la bourse de commerce de Paris.

Utilisant pour la première fois l'article 8-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la COB a été amenée à demander, le 15 octobre 1993, au Président du Tribunal de grande instance de Créteil de prononcer à l'encontre de la société Luc Terme l'interdiction temporaire d'exercer son activité professionnelle, à l'exception de celle portant sur les contrats de marchandises. Le même jour, le Président du Tribunal a décidé cette interdiction. Un administrateur judiciaire a été désigné par le Tribunal de commerce de Créteil. La décision d'interdiction temporaire d'activité a été confirmée par le Tribunal de grande instance de Créteil, le 29 octobre 1993.

La Commission a examiné en sa séance du 9 novembre 1993, les conclusions de l'enquête.

Il a été relevé notamment les faits suivants :

- démarchage pour des contrats d'instruments financiers alors que l'agrément obtenu par la société Luc Terme ne l'y autorisait pas; cette activité a principalement porté sur des contrats négociés sur des marchés étrangers;
- gestion de fait d'avoirs confiés par les clients;
- confusion des avoirs des clients et de ceux de la société;
- détournement de fonds au détriment des clients.

Certains de ces faits étant susceptibles de relever de qualifications pénales, la Commission a décidé de transmettre son rapport au Procureur de la République près le Tribunal de grande instance de Créteil.

Elle informe les personnes s'estimant lésées par les agissements de Luc Terme qu'elles peuvent se faire connaître auprès du Parquet de Créteil.

#### **1 - La requête de la Commission des opérations de bourse**

Par requête en date du 15 octobre 1993, la Commission des opérations de bourse a saisi le Président du Tribunal de grande instance de Créteil sur le

fondement de l'article 8-1 de l'ordonnance de 1967 à l'encontre de la société de commissionnaire agréé Luc Terme aux fins de voir prononcer contre cette dernière la suspension provisoire de ses activités professionnelles autres que celle concernant l'activité exercée sur les marchés à terme de marchandises.

Par la voix de son conseil, la Commission des opérations de bourse a exposé que la société Luc Terme SA exerçait une activité de commissionnaire agréé près la bourse de commerce de Paris, secteur marchandises, et que n'ayant pas été agréée par le CMT pour compenser ou négocier des contrats d'instruments financiers, elle ne pouvait intervenir sur ces marchés qu'ils soient français ou étrangers pas plus qu'elle ne pouvait démarcher aux fins de faire intervenir sa clientèle sur les marchés d'instruments financiers.

La société Luc Terme avait déjà reçu à ce titre en février 1991, un avertissement sous forme d'une lettre aux termes de laquelle le Président de la Commission des opérations de bourse attirait son attention sur l'ambiguïté de la publicité qui pouvait laisser croire « qu'elle était habilitée à intervenir sur d'autres marchés que ceux de marchandises ». A réception de cette lettre, la société Luc Terme n'avait pas protesté.

Mais surtout l'enquête récemment diligentée par la Commission des opérations de bourse avait fait apparaître de nouveaux faits et parmi ceux-ci, des opérations génératrices de pertes très importantes, la gestion de fait d'avoirs déposés par des clients n'ayant signé aucun contrat de gestion ou ayant signé un simple contrat de transmission d'ordres, ainsi que la gestion collective irrégulière des avoirs déposés par de très nombreux clients.

La Commission sollicitait en conséquence, à l'encontre de la société Luc Terme, l'interdiction pour une durée de six mois de toute activité autre que celle portant sur les marchandises.

Le Président du Tribunal de grande instance de Créteil faisait droit à cette requête. Corrélativement, le Parquet saisissait le Président du Tribunal de commerce aux fins de faire désigner un mandataire afin que puissent être notamment dénouées des opérations pendant la période de suspension.

## **2 - Le référé de la société Luc Terme**

Dans les jours qui suivaient l'ordonnance présidentielle suspendant provisoirement et partiellement son activité, Luc Terme en référait au Président du Tribunal de grande instance de Créteil.

La société contestait la recevabilité de la Commission des opérations de bourse à agir, au motif qu'elle ne justifiait pas d'une action menée à son encontre et qu'aucune procédure de sanction n'avait été préalablement mise en oeuvre.

Luc Terme contestait le caractère restreint de son activité estimant qu'elle était en droit d'intervenir sur le marché des instruments financiers.

Elle arguait du fait qu'elle avait prévenu la Commission des opérations de bourse des pertes subies par des clients tentant corrélativement de rejeter la responsabilité des faits mis en lumière par la Commission sur son principal

démarcheur, et niait avoir effectué la gestion sans mandat de nombreux comptes clients.

Pour sa part, la Commission des opérations de bourse concluait à la confirmation de l'ordonnance initialement entreprise.

### **3 - La décision du Tribunal**

L'affaire était plaidée le 26 octobre et l'ordonnance de référé rendue le 29 octobre 1993.

L'ordonnance développe plusieurs points.

#### **a) Le droit à agir de la Commission des opérations de bourse**

Le Tribunal a estimé que le pouvoir que la Commission des opérations de bourse détient seule de l'article 8-1 de l'ordonnance de 1967 n'est pas un pouvoir concurrent de celui - disciplinaire - du Conseil du marché à terme.

Il a jugé que la société Luc Terme avait bien la « qualité » de mise en cause à raison notamment de ce qu'une enquête était diligentée sur ses activités. Il a relevé que par le courrier précité du 26 février 1991 la société Luc Terme avait déjà reçu un avertissement quant à l'étendue de ses compétences, limitées aux marchés de marchandises. Il a remarqué que la Commission avait été saisie de nombreuses plaintes depuis 1992 et que des investigations alors diligentées ont amené la Commission des opérations de bourse à procéder à l'audition du président de Luc Terme et qu'il résultait de cette audition que celui-ci connaissait parfaitement l'existence d'un compte collectif dans lequel étaient regroupés les avoirs des clients, qu'enfin, il avait fait totalement confiance à son démarcheur.

Ces éléments suffisaient à établir que la société Luc Terme était mise en cause par la Commission des opérations de bourse, autorisée à agir.

#### **b) L'étendue des activités de Luc Terme**

Le Tribunal a estimé qu'il résultait de la loi sur le marché à terme et notamment des dispositions combinées des articles 8, 8-1 et 11 que l'activité de Luc Terme était réduite au secteur « marchandises » du marché à terme à l'exclusion des marchés d'instruments financiers.

#### **c) Sur les griefs eux-mêmes**

Quant à la matérialité des faits reprochés à Luc Terme, le Tribunal a observé qu'ils n'étaient pas véritablement contestés et que « la gestion répréhensible et désordonnée d'un compte regroupant les clients du démarcheur, alimentés par des chèques tirés sur Luc Terme ainsi que les remboursements incohérents sinon préférentiels » justifient la mesure d'interdiction.

Le Tribunal a en conséquence maintenu la mesure de suspension ordonnée. Cette décision a fait l'objet d'un appel.

## CHAPITRE VII

# La gestion de l'épargne collective

### I - Les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM)

#### A - LES OPCVM A VOCATION GENERALE

##### 1 - L'évolution générale

L'année 1993 aura été une année de transition déterminante dans le paysage de la gestion collective française. Le mouvement de détente des taux en Europe continentale et la modification des marges de fluctuation au sein du SME ont en effet produit en France un transfert de capitaux des OPCVM court terme vers des OPCVM investis à plus long terme (actions et obligations).

Cette année aura ainsi vu pour la première fois la décline des OPCVM court terme monétaires qui jusqu'à présent représentaient plus de 60 % de l'encours total des OPCVM français, ainsi qu'un net affaiblissement de leurs performances. Cette contraction a essentiellement profité aux OPCVM obligataires qui connaissaient un essor déjà perceptible l'année passée.

Les OPCVM « actions » ont retrouvé à partir de novembre des flux de souscriptions positifs.

##### a) L'essor des OPCVM obligataires

Le contexte macro économique français a été particulièrement favorable au marché obligataire. En effet, une inflation toujours faible (+ 2,2 % sur l'année) associée à une baisse sensible des taux a rendu les placements obligataires français particulièrement attractifs.

- en termes de performance : des performances à deux chiffres sur l'année (13 % pour les SICAV);
- en termes de souscriptions nettes : + 29,6 milliards de souscriptions pour les SICAV « obligations françaises », + 15,3 milliards pour les FCP de cette catégorie);
- en termes d'encours les SICAV obligataires toutes catégories confondues représentaient fin 1993 environ 28 % de la capitalisation totale des SICAV, avec un encours de plus de 550 milliards. Les FCP de ces mêmes catégories représentaient environ 35 % de celle des FCP, avec un encours de plus de 300 milliards de francs.

Cet environnement également favorable au niveau international a eu des répercussions sur les performances et l'encours des OPCVM « obligations internationales ».

### **b) Le recul tardif des SICAV monétaires**

Force est de constater que ce recul maintes fois annoncé a été tardif. On notait en effet encore un accroissement des encours des OPCVM monétaires au premier semestre avec un pic de plus de 1.100 milliards d'encours pour les SICAV monétaires au mois de juin. La raison essentielle a été le maintien de taux courts élevés afin de stabiliser le franc au premier semestre, offrant encore à ce type de produit une rémunération favorable. Ce n'est qu'en juin/juillet que le mouvement de décade s'est annoncé pour se confirmer en fin d'année avec un encours inférieur à 900 milliards, soit un repli de 11,5 % par rapport à l'année précédente.

A l'origine de ces décaissements, trois raisons peuvent être avancées. La ponction sur la gestion collective effectuée par les souscriptions de l'Emprunt Balladur qui est évaluée à 60/70 milliards de francs sur un total de 110 milliards de francs souscrits, la modification du régime de taxation de plus-values réalisées par les OPCVM court terme et surtout la baisse effective des rémunérations offertes par ce type d'OPCVM court terme à la suite de la baisse sensible des taux courts.

L'encours des FCP stagne autour des 200 milliards de francs, montant équivalent à celui de 1992.

### **c) Les bonnes performances du marché des actions ne se sont répercutées sur les souscriptions d'OPCVM « actions » qu'en fin d'année.**

Le marché français des actions a connu un essor important puisque le CAC 40 a progressé de plus de 22 % sur la période considérée. Les gestionnaires ont eu des performances proches de cet indice puisque les valeurs liquidatives des SICAV « actions françaises » ont connu une progression de plus de 20 % avec des hausses jusqu'à 30 % pour certaines SICAV investies en valeurs foncières.

Des OPCVM investis en valeurs des marchés dits « émergents » ont progressé de plus de 40 % pour les SICAV spécialisées sur les marchés asiatiques.

En dépit de ces performances, l'accroissement des encours a été tardif. Sur les huit premiers mois de l'année, des retraits nets sont intervenus pour plus de 11 milliards de francs.

Le mouvement d'investissement en faveur des OPCVM « actions » ne s'est confirmé qu'en fin d'année, tant en raison des bonnes performances du marché que des reports résultant des mesures fiscales affectant les OPCVM de taux.

Les souscriptions nettes des SICAV « actions françaises » ont ainsi atteint 17,5 milliards. Ces SICAV ont ainsi connu une progression de 35 % de leurs encours par rapport à l'année précédente. Celles des FCP de la même catégorie ont représenté 9,5 milliards, soit une progression annuelle de l'encours de plus de 60 % pour ces produits.

Les encours des OPCVM garantis se stabilisent autour de 75 milliards de francs. En revanche, le succès des OPCVM dédiés, déjà sensible en 1992, s'est confirmé cette année. Leur part au sein des produits nouvellement créés a en effet atteint 37 % pour l'ensemble des OPCVM, ce chiffre dépassant 40 % pour les seuls FCP dédiés. Dans la nouvelle classification, ces OPCVM non offerts au public choisissent dans un grand nombre de cas la catégorie « diversifiés ». Ainsi, se confirment les particularités des OPCVM non offerts au public qui pourraient selon les vœux d'un nombre croissant de professionnels déboucher sur la définition d'un régime juridique spécifique.

Au total, fin décembre, l'encours des SICAV toutes catégories confondues (court terme, obligations, actions et diversifiées) s'est établi à 2012 milliards, et celles des FCP à 843,9 milliards soit une progression respective annuelle 11,5 % de 21 %.

## 2 - L'environnement réglementaire

### a) La réglementation

#### ● L'amélioration de l'information réglementaire

##### - *Le nouveau plan comptable OPCVM*

Les dispositions comptables applicables aux OPCVM, y compris les FCP à vocation spécifique, ont été arrêtées par le Ministre de l'économie le 6 mai 1993 (JO du 12 mai). L'adoption de ces dispositions qui sont commentées dans la partie du présent rapport consacrée à l'amélioration de l'information comptable, constitue un progrès sensible, notamment dans la redéfinition plus précise de certains principes comptables applicables aux OPCVM.

L'information délivrée aux souscripteurs est en outre enrichie, particulièrement en ce qui concerne les opérations sur marchés dérivés et l'exposition aux risques de taux, change ou actions.

##### - *La nouvelle classification*

L'innovation des marchés financiers, en particulier l'utilisation des produits dérivés et la définition juridique de la caractérisation rendaient obsolète la grille instaurée en 1985.

La nouvelle classification permet de pallier ces insuffisances en répondant à plusieurs objectifs :

- identifier clairement l'appartenance d'un produit à une catégorie en fonction de son marché de référence;
- donner au souscripteur une information claire et lisible sur la nature et l'étendue des risques du produit proposé et ou permettre de vérifier les engagements du gestionnaire ;
- disposer d'un instrument de comparaison efficient;
- prendre en compte les innovations financières à venir.

Cette nouvelle classification comporte cinq catégories principales : actions, obligations et autres titres de créances, monétaires, garantis ou assortis d'une protection, et diversifiés.

Le critère majeur de la nouvelle classification repose sur l'exposition au risque d'un marché de référence, quelles que soient les techniques de gestion utilisées.

Trois marchés de référence ont été retenus : actions, taux et monétaires; afin de mesurer le risque inhérent à ces marchés de références, trois indicateurs ont été déterminés :

- un degré d'exposition au risque action qui doit demeurer égal ou supérieur en permanence à 60 % pour les OPCVM actions;
- une fourchette de sensibilité pour les OPCVM obligations et autres titres de créances français;
- un ou plusieurs indicateurs monétaires pour les OPCVM monétaires.

La notion d'OPCVM français a été précisée comme l'instrument ne faisant supporter au résident français qu'un risque de change ou de marché étranger limité.

Compte tenu des modes de gestion et du cadre contractuel très particulier des OPCVM garantis ou assortis d'une protection, une catégorie particulière a été créée.

Enfin, les OPCVM qui ne relèvent d'aucune des catégories précédentes se classent dans les diversifiés.

Le passage d'une grille à l'autre a été réalisé par simple déclaration, la responsabilité du classement revenant à la société de gestion ou à la SICAV.

La nouvelle grille de classification est entrée en vigueur au 1er janvier 1994.

**Le reclassement n'a pas entraîné de profondes modifications de la gestion collective.** En effet, l'analyse des résultats de la nouvelle classification permet d'indiquer que dans les catégories actions se sont reclassés 80 % des OPCVM actions, que 80 % des produits obligataires rejoignent la catégorie obligations et autres titres de créances. S'agissant des anciens OPCVM Actions et obligations étrangères, il importe d'indiquer que 60 % d'entre eux se sont reclassés Actions internationales, ce qui introduit une clarification des instruments collectifs.

La majorité des OPCVM court terme monétaires sont devenus des OPCVM monétaires francs. En revanche, une partie des OPCVM court terme dits sensibles se sont logiquement reclassés dans la catégorie obligations et autres titres de créances.

Il est à noter que la plupart des OPCVM qui se sont classés « monétaires francs » ont choisi le TMP comme indicateur de référence. Ce choix correspond à une démarche commerciale, le TMP étant, sur la place de Paris, un indicateur monétaire très suivi par les professionnels. Cependant, ce choix n'est pas dénué d'inconvénients dont la portée peut être considérable.

Une enquête menée par la Commission des opérations de bourse sur le comportement des OPCVM pendant la crise monétaire de septembre 1992 a d'ailleurs mis en lumière les difficultés résultant du choix d'un tel indicateur. Plusieurs OPCVM, dont l'objectif de gestion faisait référence au TMP n'ont pas été en mesure d'offrir à leurs porteurs la rémunération qu'ils auraient légitimement été en droit d'attendre. Seuls les OPCVM dont les investissements portaient exclusivement sur des actifs rémunérés au TMP ou qui avaient recours à des opérations de cession temporaire de titres indexées sur ce taux ont effectivement pu respecter les orientations de gestion affichées, à condition qu'ils aient maintenu ce mode de gestion pendant toute la crise monétaire. Le recours aux cessions temporaires prend dans ce type de gestion une place considérable; ces opérations étant généralement conclues avec le dépositaire constituant, de ce fait, une limite à l'indépendance entre gestionnaire et dépositaire, principe pourtant clairement établi par la loi de 1988 relative aux OPCVM.

Il importe de noter que 10 % des OPCVM classés obligations et autres titres de créances affichent une plage de sensibilité très étendue, donnant de ce fait au souscripteur une information limitée sur le risque de taux réellement encouru.

#### *- Les statistiques et les nouveaux documents périodiques*

La Banque de France et la Commission des opérations de bourse se sont associées pour élaborer de nouveaux états statistiques.

Les documents périodiques destinés à l'usage du public ont été également transformés.

Ces modifications ont pour intérêt de :

- donner au souscripteur une information plus détaillée mesurant l'étendue des risques auxquels s'expose chaque OPCVM notamment au travers des tableaux d'exposition au risque actions, au risque de taux et au risque de change;
- répondre aux besoins de la Banque de France en matière d'élaboration des statistiques monétaires;
- permettre à la Commission des opérations de bourse de disposer non seulement d'indicateurs de risques individuels sur les OPCVM mais également d'appréhender globalement le marché des OPCVM en matière de risques systémiques.



- Le renforcement de la sécurité

*- Les missions et les moyens du dépositaire*

*Après avoir participé aux réflexions de place conduites sur la fonction de conservateur-teneur de comptes au sein du groupe Reinhart-Barbot, et dans le cadre des mesures tendant à améliorer la sécurité des OPCVM, la Commission a élaboré, à l'issue d'une concertation avec les professionnels, une instruction relative aux missions et moyens du dépositaire d'OPCVM.*

*Ce document a pour objet d'une part de préciser les tâches et responsabilités de l'établissement dépositaire, et d'autre part d'en proposer le cadre organisationnel.*

**Deux missions sont imparties au dépositaire d'OPCVM :**

- la conservation des actifs, dans le respect de l'obligation de non usage des titres conservés pour le compte des OPCVM;
- le contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion ou de la SICAV.

En outre, il assure habituellement par délégation la gestion du passif de l'OPCVM (la tenue du compte émetteur de l'OPCVM et la centralisation des ordres de souscription et de rachat).

**Le document comporte certains principes d'organisation** des fonctions de dépositaire afin d'apporter une réponse aux lacunes constatées et au besoin d'harmonisation manifesté par les professionnels. On relèvera en particulier :

- l'identification d'un niveau de responsabilité et de coordination pour l'ensemble des tâches afférentes à la fonction de dépositaire ;
- l'obligation de présentation dans un document unique des moyens et procédures du dépositaire;
- l'inscription des relations entre gestionnaire et dépositaire dans un cadre contractuel précis;
- la formalisation, par convention, des délégations éventuelles de tâches à des organismes tiers.

Enfin, est introduite une mission particulière de contrôle des tâches de conservation dévolues au dépositaire, par le commissaire aux comptes de l'établissement qui en est chargé. Ses diligences ont été définies avec la Compagnie nationale des commissaires au comptes, qui en a précisé le contenu.

L'instruction de la Commission relative aux missions et moyens du dépositaire a été publiée dans le bulletin mensuel du mois de novembre 1993.

Tous les dépositaires d'OPCVM devront, dans un délai d'un an après la publication de ce texte, s'être mis en conformité avec ses dispositions.

La Commission pourra, à l'occasion de ses visites sur place ou de ses enquêtes, exiger la présentation du cahier des charges détaillé; elle en vérifiera les conditions d'application.

- La simplification des procédures et la responsabilité des gestionnaires.

*- L'instruction du 27 juillet 1993 et les nouveaux allègements*

L'entrée en vigueur au 1er janvier 1994 de la nouvelle classification des OPCVM à vocation générale a conduit la Commission à procéder à une mise à jour de son instruction relative aux OPCVM.

La modification essentielle porte sur la refonte de la notice d'information des OPCVM qui jouera encore davantage son rôle d'information de base des souscripteurs et d'instrument de comparabilité entre les OPCVM du fait de sa plus grande standardisation et de l'enrichissement de son contenu.

Ainsi, pour tenir compte de la modification de la grille de classification, le nouveau schéma-type de présentation des notices introduit une obligation d'information sur les risques inhérents au produit proposé, élément qui faisait défaut jusqu'ici, et qui facilitera la comparaison des produits en fonction du risque encouru par le souscripteur.

Ces progrès de la comparabilité s'accompagnent aussi d'une meilleure fiabilité de l'information de base grâce à des rubriques obligatoires dont le contenu a été défini avec plus de précision. En particulier, les conditions de délégation de gestion financière ont fait l'objet d'une clarification. Ainsi, seules les délégations à des établissements habilités à faire de la gestion pour compte de tiers et soumis à une autorité de tutelle sont expressément autorisées de plein droit, tout autre type de délégation devant faire l'objet d'un examen approfondi.

L'instruction intègre les nouvelles dispositions relatives aux documents d'information périodiques réglementaires en application de la nouvelle classification et du nouveau plan comptable OPCVM. Ces documents permettront notamment aux détenteurs d'OPCVM de taux, d'apprécier la fidélité de la gestion à l'objectif affiché dans les notices d'information en termes de sensibilité.

Enfin, la Commission a poursuivi l'allègement des procédures d'agrément engagé par l'instruction du 20 décembre 1991, en dispensant d'agrément pour quelques transformations mineures, certaines devant être introduites directement dans la banque de données par les gestionnaires. Leurs conditions d'entrée en vigueur, modalités d'information des souscripteurs et possibilités de sortie sans frais, restent sans changement par rapport à l'instruction de 1991. Ainsi, le nombre de dossiers soumis à agrément en 1993 a diminué de 20 % par rapport à 1992.

Ce nouvel allègement s'est accompagné d'un renforcement du dispositif de surveillance des diligences d'information incombant aux gestionnaires tant à l'égard des investisseurs que de la Commission. La Commission attache une importance particulière au respect par les gestionnaires de leurs obligations de saisie par la banque de données COB des modifications intervenant dans la vie de leur OPCVM. A cet égard la Commission rappelle que :

- *l'attestation horodatée produite par le minitel constitue la preuve de la saisie;*

- les renseignements communiqués au public par le biais du minitel 36.15 COB n'engagent pas la responsabilité de la Commission mais celle des sociétés de gestion;
- la SICAV ou la société de gestion doit contrôler les informations diffusées, ces informations devant être conformes avec celles figurant sur les notices d'information.
- La réglementation internationale : projet de modification de la directive européenne relative aux OPCVM

Le principe de la coordination vise à faciliter la libre circulation des produits au sein de la CEE par la prescription de normes minimales communes. Le texte de référence, visait dans ce contexte à offrir aux porteurs une protection efficace grâce à une harmonisation des outils de gestion et d'information. Elle est entrée en vigueur le 1er octobre 1989 dans la grande majorité des pays membres.

Cependant, ce texte déjà ancien nécessitait d'être adapté aux évolutions de la gestion collective dans les pays membres. La Commission a donc déposé une proposition de modification à ce texte en février 1992.

Le comité de contact composé d'experts, s'est réuni à plusieurs reprises, selon la procédure prévue par l'article 53 de la directive 85/611 relatif à la modification de la directive. La discussion s'est ensuite élevée au niveau des correspondants permanents (Coreper) puis du Conseil des ministres composé des ministres des finances des Etats membres (Ecofin). Le parlement européen, a proposé des amendements au texte de la Commission, le parlement français étant également intervenu par l'adoption de deux résolutions en application de l'article 88-4 de la Constitution.

## **b) Précisions concernant la gestion des OPCVM**

- *Possibilité d'investissement des OPCVM français dans des instruments du marché monétaire de pays membres de la CEE.*

La directive européenne relative aux OPCVM détermine les conditions minimales d'éligibilité concernant les instruments du marché monétaire. La norme communautaire affirme qu'un OPCVM coordonné doit être majoritairement investi en valeurs mobilières « négociées sur un marché réglementé en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public ». Il appartient aux Etats membres d'apprécier l'éligibilité des titres de son marché monétaire au cas par cas.

Afin de mieux connaître les instruments du marché monétaire (IMM) considérés comme remplissant les conditions de marché de la directive, les régulateurs des différents Etats membres ont été consultés.

Il en ressort (1) que la réglementation des Etats membres présente des convergences mais aussi des disparités affirmées. On constate une éligibilité générale des titres publics, qu'ils soient émis par les Etats, les administrations du Trésor, les Banques centrales ou les collectivités locales (bons du Trésor, titres de la dette publique courts etc ...).

---

(1) Bulletin mensuel n° 277 de février 1994

Dans ces conditions, la Commission des opérations de bourse accepte l'investissement direct des OPCVM français en titres ainsi reconnus éligibles dans les conditions de l'article 19-1 de la directive, par chaque Etat membre. S'agissant des instruments ne remplissant pas les conditions requises, leur détention dans les OPCVM français est limitée à 10 % de l'actif. Cela concerne les titres :

- dont le marché ne remplit pas les conditions de liquidité exigées (cas des certificats de dépôt dans les législations espagnole, grecque, portugaise ou danoise);
- ou qui ne font l'objet d'aucun contrôle (cas des certificats de dépôt italiens négociés sur un marché considéré comme non-réglementé, ou des bons à court terme danois et des certificats de dépôt et billets de trésorerie belges émis en placement privé sans visa d'un organisme de contrôle).
- *L'éligibilité de « l'euro commercial paper » dans les OPCVM de droit français*

La Commission a précisé sa position relative à la possibilité de détention d'« eurocommercial paper » dans les OPCVM de droit français (1). *Ce titre ne faisant l'objet d'aucun contrôle par une autorité officielle lors de son émission ou de sa négociation, sa détention ne peut se faire que dans le cadre de la directive telle qu'elle a été mise en oeuvre par le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989. Le pourcentage de détention maximal est donc de 10 % de l'actif.* Toutefois, les dispositions du projet de directive CEE pourraient introduire un assouplissement en ce domaine.

- *Les opérations à terme sur devises ouvertes aux OPCVM*

Devant la sophistication croissante des montages utilisés par certains gestionnaires d'OPCVM, la Commission a souhaité rappeler les dispositions applicables en matière d'intervention des OPCVM sur les marchés à terme de devises, au regard de la finalité de ces opérations et des instruments utilisés.

- S'agissant de la finalité des opérations, la directive 85/611 relative aux OPCVM définit clairement le cadre des interventions des OPCVM sur les marchés à terme de devises. Ainsi, l'article 21-2 dispose que les OPCVM peuvent être autorisés « à recourir à des techniques et à des instruments destinés à couvrir les risques de change dans le cadre de la gestion de leur patrimoine ».

La Commission a rappelé qu'en l'absence de dispositions particulières dans la législation française concernant les interventions en devises des OPCVM l'article 21-2 de la directive est directement applicable aux OPCVM français.

*Ainsi, les OPCVM à vocation générale sont autorisés à intervenir sur les marchés de change à terme en vue de la seule couverture des actifs physiques libellés dans une devise différente de celle de la comptabilité de l'OPCVM.*

- *S'agissant des instruments pouvant être employés, un OPCVM peut en application de l'article 2 du décret n° 89-624 :*

---

(1) Cf article du bulletin mensuel de janvier 1993 (n° 265).

- *procéder à des opérations sur les marchés à terme réglementés, énumérés dans l'arrêté du 6 septembre 1989 modifié,*
- *conclure des contrats de swaps de devises.*

*Par assimilation, la Commission a également admis les opérations de change à terme (1). Toutefois, comme les swaps de devises, ces opérations doivent répondre aux conditions suivantes : seuls les établissements ayant qualité de dépositaire, au sens de l'article 1 de l'arrêté du 6 septembre 1989, sont habilités à être contrepartie; par ailleurs les engagements de change à terme ne doivent pas être irrévocables, les stipulations contractuelles devant permettre à tout instant au gérant de dénouer ou de transférer sa position.*

- le calcul des frais de gestion

Compte tenu du développement des OPCVM utilisant les techniques d'intéressement des gestionnaires aux performances, la Commission a précisé les dispositions applicables aux frais de gestion variables et en particulier leur mode de calcul (2). Ils reposent sur l'évolution de la performance du FCP ou de la SICAV par rapport à celle d'un indice de référence ou d'un objectif de performance prédéterminé. A chaque établissement de la valeur liquidative, cette rémunération variable doit faire l'objet d'une provision.

- *Les OPCVM d'OPCVM*

L'attention de la Commission a aussi été appelée sur l'apparition de fonds de fonds dont l'actif est investi en fonds étrangers, et même parfois en fonds de place off shore.

*La réglementation en vigueur repose sur le fondement de l'article 13 du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989, qui dispose que « les OPCVM dont les statuts ou le règlement prévoient qu'ils peuvent investir plus de 5 % en actions ou parts d'autres organismes de placement collectif en valeurs mobilières sont régis par les dispositions du chapitre I du présent décret à l'exception du 1 de l'article 3 ».*

*En conséquence, seuls les OPCVM suivants sont éligibles dans les OPCVM de droit français :*

- *les OPCVM de droit français de toute nature sauf les fonds communs de placement à risques et fonds commun de placement d'entreprise;*
- *les OPCVM coordonnés au sens de la directive 85/611 CEE;*
- *les fonds étrangers ou européens non conformes à la directive 85/611 dès lors qu'ils sont cotés sur un marché réglementé en fonctionnement régulier, pour autant que ce marché n'ait pas été écarté par la Commission des opérations de bourse. Dans ce cas, les règles de division de risques relatives à la détention de valeurs mobilières sont applicables.*

(1) Bulletins mensuels d'Avril 1987 et de septembre 1989.

(2) Bulletin mensuel n° 271 de juillet-août 1993

Toutefois, des travaux sont en cours au sein de l'OICV en vue d'une reconnaissance mutuelle des règles régissant les OPCVM des différents pays membres. Les fonds régis par les réglementations étrangères pourraient être plus largement introduits en France, soit directement soit par le biais d'OPCVM français, dès lors que les dispositions réglementaires relatives aux placements en France des produits financiers étrangers seraient assouplies. Demeureraient exclus en tout état de cause les fonds « off shore ».

#### - Les OPCVM éthiques de partage

Le principe de ces OPCVM repose sur l'affectation de la totalité ou d'une partie, des résultats ou des frais de gestion prélevés, au profit d'un tiers bénéficiaire « éthique » désigné d'avance.

Le public attiré par ce type de placement est celui des donateurs aux oeuvres caritatives.

Au cours de l'année 1993, la Commission a été saisie de nouvelles demandes d'agrément pour des produits s'apparentant, par leur mode de fonctionnement à des OPCVM de partage mais bénéficiant à des organismes de plus en plus éloignés d'une vocation éthique ou caritative strictement entendue.

La Commission a considéré que l'adossement à ce type de bénéficiaires constituait une dérive par rapport au concept initial et comportait un risque de voir, à l'avenir, des sommes collectées par des OPCVM utilisées à des fins dépourvues d'intérêt collectif.

C'est pourquoi, dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne publique, la Commission porte désormais une attention particulière à la qualité des bénéficiaires et a retenu le critère juridique d'organisme déclaré d'utilité publique pour la délivrance de ses agréments.

*Cependant, la Commission a admis que les OPCVM de partage dont les bénéficiaires seraient des organismes à vocation clairement caritative d'intérêt général, sans pour autant être reconnus d'utilité publique, pourraient être agréés au cas par cas sur la base d'un dossier précis présentant clairement leur objet, leur statut juridique ainsi que leurs activités. Ces dispositions s'appliquent aussi bien aux créations d'OPCVM de partage qu'aux modifications touchant leurs bénéficiaires.*

#### - les SICAV patrimoniales

A plusieurs reprises au cours de l'année 1993, ont été présentées à l'agrément de la Commission des SICAV dont le capital est majoritairement détenu par une personne physique ou par un groupe familial qui en contrôlent les organes sociaux, et en orientent la gestion.

La Commission a été conduite à s'interroger sur la légitimité des SICAV « patrimoniales », qui pourraient constituer un détournement de l'esprit, sinon de la lettre des réglementations applicables aux OPCVM en tant que produits d'épargne collective. C'est pourquoi elle a cru devoir appeler l'attention du Ministre de l'économie sur ce type de produit, dont l'agrément a été suspendu dans l'attente de l'appréciation des pouvoirs publics.

### 3 - Le bilan de la surveillance

Depuis maintenant deux ans, des contrôles sont effectués régulièrement sur le secteur de la gestion collective et portent sur les moyens de gestion et les produits gérés, grâce à des visites sur place au sein des sociétés de gestion d'OPCVM et des contrôles de portefeuille; l'information diffusée auprès des porteurs est vérifiée, qu'il s'agisse des documents périodiques, de l'information délivrée de manière occasionnelle de la commercialisation et de l'information dans les réseaux distributeurs.

En 1993, la répartition de ces contrôles se présente ainsi :

- visites sur places dans 41 sociétés de gestion;
- contrôles de portefeuille intéressant 44 sociétés de gestion;
- contrôles de documents périodiques sur 25 sociétés;
- contrôles d'information occasionnelle sur 18 sociétés;
- contrôles de commercialisation dans quatre réseaux distributeurs.

Les visites sur place et les contrôles de portefeuilles permettent à la Commission d'appréhender avec plus de précision la réalité de la gestion collective.

**a) Les visites sur place ont permis de relever dans plusieurs organismes de gestion le manque de moyens propres et les risques de conflits d'intérêts en découlant.**

La loi du 23 décembre 1988 dans ses articles 2 et 12 a consacré le principe de l'exclusivité de l'objet social des SICAV et des sociétés de gestion. Elle a en outre précisé que les sociétés de gestion doivent disposer de moyens suffisants afin de leur permettre d'accomplir leur mission de manière effective et de faire face à leurs responsabilités.

Or, l'essentiel des gestions collectives n'est pas doté de moyens propres et a recours, pour remplir ses missions, à des organismes tiers, notamment les dépositaires, auxquels sont déléguées une partie des missions ou qui mettent à disposition de l'entité gestionnaire les moyens nécessaires pour assurer ses fonctions.

Ce type d'organisation ne peut être admis que s'il permet une gestion efficace dans des conditions déontologiquement incontestables.

*La Commission rappelle à cet égard que les relations entre les intervenants doivent être formalisées dans des conventions de délégation ou de mise à disposition permettant d'identifier tant au niveau qualitatif que quantitatif les moyens affectés. Ces conventions doivent être portées à la connaissance de la Commission avant leur entrée en vigueur et préciser clairement leur objet, leur durée, les conditions de leur révocabilité, la rémunération octroyée, les contrôles mis en place en cas de délégation.*

- les délégations « en cascade », qui se traduisent par une absence de transparence des conditions de gestion, doivent être écartées;
- le gestionnaire financier par délégation doit être un établissement habilité à faire de la gestion pour compte de tiers et soumis au contrôle d'une autorité

de tutelle. Une délégation financière peut à titre exceptionnel être accordée à un organisme ne répondant pas à ces deux critères dans la mesure où la Commission peut s'assurer de sa capacité à gérer dans des conditions de sécurité et de déontologie satisfaisante;

- le gestionnaire comptable par délégation peut être un établissement étranger si le logiciel utilisé reprend l'ensemble des rubriques du plan comptable français.

- La gestion doit être exercée dans des conditions déontologiquement incontestables :

- à l'occasion des visites, la Commission a pu relever que certaines personnes en charge de la gestion d'OPCVM exerçaient en outre au sein de l'établissement dépositaire une activité pouvant être à l'origine de conflits d'intérêts.

*Il est rappelé à cet égard que les gestionnaires financiers ne peuvent exercer parallèlement à l'activité de gestion collective, une gestion pour compte propre du dépositaire et que la cellule « comptabilité OPCVM » doit être autonome par rapport au back office du dépositaire :*

- le gestionnaire doit pouvoir exercer ses missions en toute indépendance, notamment vis-à-vis du dépositaire.

Ainsi, s'il paraît admissible que le gestionnaire reçoive, à titre d'information, les documents d'analyse financière établis par le dépositaire, comportant éventuellement une appréciation de la qualité de signature attribuée par celui-ci à telle ou telle contrepartie, il serait en revanche inacceptable que le gestionnaire applique directement et sans marge de décision les directives fixées par l'établissement dépositaire pour lui-même.

- *la Commission a également constaté que les missions du dépositaire ne s'exercent pas toujours dans de bonnes conditions. Celui-ci doit mettre en place des procédures de contrôle permettant de s'assurer de la régularité des décisions des gestionnaires conformément aux articles 3 et 13 de la loi du 23 décembre 1988. Ce contrôle lui permet en particulier de s'assurer de la conformité des décisions d'investissement par rapport aux règles prudentielles et à la classification affichée, de vérifier les règles de valorisation utilisées et de veiller au respect des dispositions relatives au montant minimum de l'actif.*

**b) Les contrôles de portefeuilles ont permis de déceler un certain nombre d'anomalies :**

- non respect des règles de division des risques, détention excessive de parts de FCP ou d'actions de SICAV, pour des OPCVM dits « coordonnés », détention de liquidités excessives.

*A cet égard, il convient de rappeler que les règles d'emploi de l'actif, édictées dans le souci de préserver au mieux l'intérêt des souscripteurs, s'imposent en permanence au gestionnaire financier. La réglementation ne comporte actuel-*



*lement aucun assouplissement en faveur des OPCVM non offerts au public qui sont par conséquent soumis aux mêmes obligations que les autres.*

**Les contrôles permettent aussi à la Commission d'une part, de s'assurer de l'existence et du contenu des informations réglementaires destinées aux souscripteurs, d'autre part, d'apprécier sa position sur les techniques de vente et sur l'information commerciale fournie aux épargnants.**

- Les documents périodiques, rapports annuels et plaquettes trimestrielles ou semestrielles, doivent être tenus à la disposition du souscripteur. L'ensemble de ces publications certifiées ou attestées par le commissaire aux comptes permet de retracer la politique de gestion suivie au cours de la période concernée.

La Commission a relevé un certain nombre de lacunes et d'imprécisions dans le contenu des documents périodiques : rapport de gestion trop succinct voire inexistant, historique des valeurs liquidatives, du nombre de parts ou d'actions, de l'actif net, du revenu distribué incomplet, absence de ventilation des frais de gestion.

Il convient de remarquer que, concomitamment à la mise en oeuvre du nouveau plan comptable OPCVM, le contenu des documents périodiques et des statistiques a été réaménagé afin d'intégrer les différents tableaux d'exposition aux risques.

- Avec l'allégement des procédures d'agrément, les établissements promoteurs sont responsables de la mise en oeuvre de certaines modifications intéressant un OPCVM. La Commission s'assure, conformément à l'instruction du 27 juillet 1993, qu'une information adéquate a été donnée.

*A cet égard, elle rappelle que la diffusion de l'information, préalable à l'entrée en vigueur des changements, peut se faire par l'intermédiaire d'une lettre personnalisée, d'un communiqué de presse ou des documents périodiques, le choix du support dépendant de l'importance de la modification.*

- Lors des contrôles de commercialisation effectués dans les réseaux distributeurs, la Commission a constaté que les documents commerciaux présentant les OPCVM n'ont pas toujours la clarté et la précision nécessaires. *En particulier, la référence à des performances doit être accompagnée d'un rappel précisant qu'une performance passée ne préjuge pas des résultats futurs.*

D'autre part, certains établissements présentent leur gamme d'OPCVM suivant des critères différents de ceux retenus par la grille de classification définie par la Commission. De tels reclassements nuisent à la bonne information du public, en faussant les possibilités de comparaison de l'offre entre les différents promoteurs d'OPCVM.

*Dans certains cas, l'information commerciale tend parfois à éclipser l'information réglementaire. La Commission a été ainsi amenée à insister sur la nécessité de rappeler dans toute documentation commerciale l'existence et les modalités de diffusion des notices d'information et des documents périodiques.*

*Ainsi, l'utilisation de techniques de vente par correspondance ne doit pas faire obstacle à la diffusion des notices d'information. En particulier, tout envoi proposant de souscrire à un OPCVM et accompagné d'un bulletin de souscription doit obligatoirement comprendre la notice d'information de l'OPCVM.*

Il est également apparu que beaucoup d'établissements distributeurs d'OPCVM développaient une approche différenciée de la clientèle qui les conduisait à concentrer les efforts d'élévation des compétences sur les personnels en charge du segment de la clientèle « fortunée ». Cette démarche ne doit pas amener les établissements financiers à négliger la nécessaire formation de l'ensemble des agents appelés à commercialiser les produits collectifs investis en valeurs mobilières.

#### 4 - Les principaux chantiers en cours

Afin de préparer l'introduction en France des modifications de la directive de 1985 relative aux OPCVM, la Commission a engagé en 1993 une réflexion visant à adapter le dispositif d'encadrement des interventions sur les marchés à terme.

Une concertation de place avec les instances professionnelles et les autorités de marché a été engagée au début de 1994, afin de préparer la mise en place du nouveau dispositif.

L'actuel article 21 de la directive de 1985 renvoie à la législation des Etats membres pour déterminer les conditions et les limites d'utilisation des « techniques et instruments qui ont pour objet les valeurs mobilières ». Il ne fixe lui-même aucune règle contraignante, si ce n'est celle d'une utilisation « en vue de la bonne gestion du portefeuille » de l'OPCVM.

Les OPCVM ont également la possibilité de recourir aux techniques et instruments de couverture du risque de change.

La prochaine adoption de modification de la directive OPCVM de 1985 nécessitera, parmi les différentes mesures d'introduction, une refonte du dispositif d'encadrement des interventions des OPCVM généraux sur les instruments dérivés.

Durant l'année 1993, plusieurs projets de création d'OPCVM présentés à la Commission prévoyaient d'investir tout ou partie de leur actif sur des marchés émergents. Les zones géographiques visées sont principalement les pays d'Asie du Sud-Est d'une part, les pays d'Amérique centrale et latine d'autre part.

Pour le moment, près d'une soixantaine d'OPCVM déclarent intervenir sur ces marchés. Afin de mieux appréhender les risques pour les investisseurs français de ces marchés, la Commission a conduit une étude portant sur le niveau d'organisation et de surveillance des principaux d'entre eux.

La Commission s'est prononcée sur la qualité de l'information à donner aux souscripteurs désirant acquérir des parts ou actions d'OPCVM orientés sur ces marchés.

*Deux cas sont à distinguer, selon l'importance des investissements envisagés :*

- *en premier lieu, si le gestionnaire d'un tel produit n'envisage pas d'être investi globalement à plus de 10 % sur ces marchés, la notice d'information devra mentionner le caractère accessoire de tels investissements en précisant le ou les pays en question;*
- *en second lieu, si la politique de gestion prévoit d'intervenir de façon plus importante sur un ou plusieurs de ces marchés, il appartiendra aux promoteurs du produit d'insérer dans la notice d'information les précisions indispensables sur l'état du ou des marchés visés, à défaut, la Commission des opérations de bourse serait amenée à demander l'insertion d'un avertissement attirant l'attention des souscripteurs sur les risques encourus sur ces marchés.*

*Dans tous les cas, il convient de s'assurer de la convertibilité de la monnaie dans laquelle seront versés les dividendes et de la possibilité, au regard de la réglementation des changes propre à chaque pays, de procéder aux transferts des fonds correspondants au versement des dividendes ou à la cession des titres.*

## B - L'EPARGNE SALARIALE

### 1 - L'évolution du secteur

#### a) Le nombre de fonds d'entreprise

Le nombre de fonds d'entreprise s'élève au 31 décembre 1993 à 3943 contre 4067 un an auparavant.

Cette baisse s'explique notamment par :

- la diminution du nombre d'agrément donnés à ces fonds : 219 en 1993 contre 260 en 1992;
- le maintien d'un nombre de fusions important, les fonds individuels de faible volume disparaissant au profit d'une gestion en fonds multientreprises;
- le nombre de dissolutions au cours de l'année 1993.

#### b) La structure des actifs gérés

Les encours des fonds d'entreprise ont progressé de 30 % environ pour atteindre 120 milliards de francs fin 1993, malgré une augmentation des rachats qui passent de 14,5 à 16 milliards de francs environ, l'ensemble des versements bruts ayant augmenté de 19 %.

## 2 - Clarifications réglementaires

Lors de l'entrée en vigueur de l'instruction COB du 14 avril 1992 relative aux fonds communs de placement d'entreprise, la Commission a invité les sociétés de gestion à mettre en conformité, avec les textes en vigueur, les règlements des fonds qu'elles géraient, à l'occasion notamment de la demande d'agrément d'une transformation.

Elle vient d'établir en collaboration avec les professionnels et l'ASFFI un règlement-type applicable aux fonds d'entreprise et destiné à faciliter l'insertion des dispositions introduites par l'instruction COB.

Afin de faciliter l'exercice des responsabilités des conseils de surveillance, il est demandé de prévoir dans le règlement les modalités de remplacement (désignation ou élection) en cas de vacances de poste ou de carence du conseil en place.

*Il est rappelé, en outre, que chaque fonds dispose de son propre conseil de surveillance. Dans le cas où les mêmes personnes représenteront les salariés porteurs de parts au conseil de surveillance de chacun des fonds d'une entreprise, un procès-verbal doit être établi au nom de chacun des fonds concernés par les décisions prises.*

Une annexe au règlement-type récapitule, l'ensemble des opérations de transfert, fusion, scission ou apports partiels d'actifs réalisés au travers de fonds individualisés ou multi-entreprises. Chaque opération comporte la liste des diligences à accomplir, renvoyant aux textes applicables en précisant notamment le rôle du conseil de surveillance ou du comité d'entreprise, selon le cas, et les informations à dispenser aux salariés porteurs de parts.

## 3 - Mise en application de l'instruction COB

### a) les fonds investis en titres non cotés de l'entreprise

**L'instruction COB du 14 avril 1992 relative aux fonds communs de placement d'entreprise a prévu d'introduire, dans les règlements des fonds, divers dispositifs destinés à assurer la liquidité des titres non cotés de l'entreprise.**

Leur mise en place, d'effet immédiat pour tout fonds à constituer, devra être obligatoirement organisée pour tous les fonds concernés déjà existants, au plus tard le 30 juin 1994 (rapport annuel 1992 p 210).

### b) Les fonds constitués sous le régime de l'article 21 de la loi du 23 décembre 1988

Le premier alinéa de l'article 21 de la loi en vigueur sur les OPCVM régit les fonds constitués « en vue de gérer des titres acquis par les salariés et les anciens salariés d'une société et émis par celle-ci ou par toute autre société qui lui est liée au sens de l'article 208-4 de la loi sur les sociétés commerciales ».

Le conseil de surveillance d'un tel fonds est composé exclusivement de représentants des salariés porteurs de parts, et chaque porteur de parts exerce lui-même les droits de vote attachés aux titres compris dans les actifs du fonds.

Ces fonds doivent être alimentés par des titres de l'entreprise acquis par les salariés et anciens salariés quel qu'ait été le mode d'obtention de ces titres. Ils ne peuvent, en revanche, recevoir de « sommes investies en application de l'article 208-9 de la loi du 24 juillet 1966 et de l'ordonnance du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement et à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés », objet des fonds relevant même de l'article 20 de la loi du 23 décembre 1988 précitée.

Toutefois, la Commission admet que les produits et revenus des titres de l'entreprise détenus par le fonds puissent être réinvestis dans ce même fonds sous forme de placements liquides.

En 1993, six fonds communs de placement d'entreprise de l'article 21 ont été agréés, dont plusieurs à l'occasion des privatisations.

### **c) les fonds communs de placement d'entreprise garantis**

En 1993, plusieurs fonds communs de placement d'entreprise garantis ont été agréés par la Commission des opérations de bourse. Ils ont recours à des mécanismes financiers comparables à ceux qu'utilisent les OPCVM généraux faisant largement appel aux contrats de swaps.

A plusieurs reprises, cependant, notamment lors des opérations de privatisations, des demandes ont été formulées auprès de la Commission pour permettre aux fonds essentiellement investis en titres de l'entreprise de se protéger contre une évolution baissière des cours de ceux-ci en procédant à la conclusion de contrats d'échange référencés sur le seul titre de l'entreprise.

*La Commission a répondu défavorablement à ces demandes considérant que la notion de variation d'indices reconnus par les autorités de marché écarte les variations de cours, ou de moyenne de cours, concernant une seule action. En revanche, la Commission admet qu'une garantie puisse être mise en place au profit du salarié porteur de parts de fonds d'entreprise par un établissement qui s'engagerait lui-même dans un contrat d'échange.*

## **C - LES OPCVM PARTICULIERS**

### **1 - Les fonds communs de placement à risques (FCPR)**

#### **a) Une activité toujours peu soutenue**

L'année 1993 a confirmé la tendance marquée d'un fléchissement des créations; sept fonds ont reçu l'agrément de la Commission (contre six en 1992). Dix fonds ont été dissous et deux projets agréés ont été abandonnés.

**Fin 1993, on recense 136 fonds communs de placements à risques en activité.** Par rapport à l'année précédente, l'actif net total de ces produits a quasiment stagné, passant de 10,8 milliards de francs à 11 milliards de francs (dont 1,7 pour les fonds ayant moins de deux ans).

L'actif des fonds communs de placement à risques est composé de 62,81 % de titres non cotés au 31 décembre 1993 (64,6 % fin 1992).

### ***b) Aménagement de la réglementation***

En association avec les professionnels, la Commission a poursuivi les réflexions visant à préciser les règles applicables aux OPCVM en matière de capital-risque.

L'activité des fonds communs de placements à risques est régie par l'article 22 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988, ainsi que par deux articles du décret d'application 89-624. Or, dans la plupart des cas, les gestionnaires continuent à se référer aux dispositions périmées du décret du 2 mai 1983 pris en application de la loi du 3 janvier 1983, et ont développé des pratiques sans base juridique solide.

Devant cette situation, en concertation avec les instances représentatives du capital-risque en France, la Commission a entamé un travail de rédaction de nouvelles dispositions afin de combler le vide relatif des textes, et d'harmoniser la réglementation avec les pratiques acceptables au regard des objectifs d'information et de protection des investisseurs. Ces travaux devraient aboutir dans le courant de l'année 1994.

## **2 - Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT)**

### **a) L'activité**

1993 a été marquée par une sensible reprise de l'activité d'agrément de FCIMT : douze fonds ont été agréés contre quatre seulement en 1992 et neuf en 1991. Alors que deux fonds avaient été dissous en 1992, aucun ne l'a été en 1993.

Ce regain d'intérêt des organismes promoteurs s'explique par l'aménagement de la fiscalité applicable à ces produits qui, depuis la loi de finance rectificative pour 1992, n'est plus pénalisante pour les particuliers. D'autre part, la baisse du rendement des OPCVM monétaires semble inciter les établissements promoteurs à développer des produits à fort rendement, assortis de dispositifs de contrôle des risques.

Néanmoins, l'encours total des FCIMT reste modeste (moins de 600 millions de francs), en augmentation toutefois de près de 50 % depuis le 31 décembre 1992.

## b) Le contrôle de la Commission

La Commission exerce sur les FCIMT un contrôle de même nature que sur les OPCVM généraux, ces diligences portent en particulier sur le **prospectus**, qui doit être remis préalablement à toute souscription. Il doit comporter à la fois des éléments pédagogiques sur les marchés à terme et informatifs sur la stratégie, les moyens et les techniques de maîtrise des risques du gestionnaire, ainsi qu'un avertissement sur le caractère risqué des FCIMT;

- **les garanties apportées**, tant en terme de déontologie, que de moyens de gestion et de suivi des risques par la société de gestion et le dépositaire;
- **en cas de délégation de gestion, l'examen des moyens des gestionnaires délégués**, de la précision des conventions et des moyens de contrôle mis en oeuvre par la société de gestion en titre.

*D'autre part, la Commission attache une importance particulière aux conditions d'intéressement aux performances des gestionnaires; cet intéressement ne doit être assis que sur l'apport spécifique de la gestion sur les marchés à terme;*

- *il peut y avoir un intéressement à la performance si le porteur a globalement bénéficié d'un enrichissement mais non si la performance globale du fonds est négative.*
- *la rémunération à la performance doit être provisionnée à chaque valorisation suivant le mécanisme appliqué aux OPCVM à vocation générale et prélevée annuellement ou semestriellement.*

## 3 - La commercialisation en France d'OPCVM communautaires

- Les OPCVM conformes à la directive du conseil 85/611 du 20 décembre 1985

La COB a délivré en 1993 un nombre d'autorisations de commercialisation inférieur à celui de l'année 1992 : six OPCVM sans compartiments, ainsi que 11 OPCVM multiples comportant au total 81 compartiments et 26 compartiments nouveaux d'OPCVM pré-existants ont pu bénéficier de la procédure de reconnaissance mutuelle des agréments. L'essentiel des demandes d'autorisations concernait des produits de droit luxembourgeois et émanait de promoteurs français.

Consécutivement à des opérations de fusion absorption, à des décisions de dissolution anticipée ou de renonciation au bénéfice de la libre commercialisation, 12 autorisations concernant des OPCVM avec et sans compartiment et 21 autorisations concernant les compartiments de 4 OPCVM sont devenues caduques.

Globalement, au 31 décembre 1993 :

- **il existait 102 OPCVM sans compartiment** dont 74 originaires du Luxembourg, 1 de la Belgique, 10 du Royaume-Uni, 9 de l'Allemagne, 7 des Pays Bas et 1 de l'Espagne;

- **87 OPCVM à compartiments**, soit 78 pour le Luxembourg, 7 pour la Belgique et 2 pour l'Irlande, comportant au total 599 compartiments;
- **25 attestations de coordination** ont été délivrées à des OPCVM français qui souhaitaient pouvoir être commercialisés dans d'autres Etats membres de la Communauté européenne. Au total, 50 SICAV et 23 FCP français bénéficient du « passeport » européen.

- Les OPCVM communautaires non conformes à la directive.

Seuls peuvent être commercialisés en France les OPCVM européens non coordonnés ayant fait l'objet d'une décision de la Commission des opérations de bourse qui examine les caractéristiques précises du produit. Ils sont assujettis à une instruction du 29 décembre 1992 (voir rapport annuel 1992, p. 215).

Au cours de l'année 1993, aucune demande de commercialisation n'a été formulée pour ce type d'OPCVM.



## **II - Les fonds communs de créances (FCC)**

### **A - LA MISE EN OEUVRE DU NOUVEAU CADRE JURIDIQUE**

Le cadre juridique régissant les opérations de titrisation mis en place par la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 a été profondément remanié par la loi n° 93-6 du 4 janvier 1993.

Les principaux aménagements concernent d'une part, la modification du rôle de la Commission des opérations de bourse, d'autre part, la possibilité nouvelle accordée aux sociétés de gestion de procéder au rechargement des fonds communs de créances.

Certaines dispositions de la loi du 23 décembre 1988 ont par ailleurs été clarifiées ou assouplies.

#### **1 - Le rôle de la Commission des opérations de bourse**

La Commission a pour responsabilité d'agréeer les sociétés de gestion de fonds communs de créances et de viser la note d'information diffusée préalablement à l'émission de ces fonds. Il s'agit d'apprécier la qualité de l'information contenue dans les notes d'information relatives à ces fonds, c'est-à-dire vérifier l'exactitude, la sincérité et la précision des informations données au public.

Les nouvelles missions imparties à la Commission des opérations de bourse nécessitaient que soient refondus intégralement le règlement COB n° 89-01 et son instruction d'application; ceci a été fait au cours de l'année 1993, en concertation avec les professionnels de la titrisation et leurs instances représentatives (Association Française des établissements de crédit et « OFC2 » - Observatoire des fonds communs de créances).

Le nouveau règlement s'articule autour de trois grandes parties; la première définit les conditions et les procédures d'agrément des sociétés de gestion de FCC; la deuxième est relative aux règles de placement des produits FCC; la troisième concerne l'information à diffuser sur les produits par les sociétés de gestion. Le règlement fera l'objet d'une instruction d'application.

Compte tenu de l'application immédiate de la loi nouvelle, et dans l'attente de la publication complète des textes d'application, la Commission a défini une procédure transitoire de visa de la note d'information du fonds commun de créances, avec agrément provisoire de la société de gestion pour la seule gestion du fonds commun de créances visé. Les agréments provisoires ainsi accordés ne préjugent pas de l'agrément définitif susceptible d'être délivré aux sociétés de gestion de FCC.

## **2 - La faculté de rechargement des fonds communs de créances est « encadrée ».**

La possibilité de réalimentation des fonds communs de créances après l'émission des parts a été prévue pour répondre à un objectif d'allègement des coûts en termes de structure de gestion et de placement des fonds communs de créances, pour permettre une meilleure adaptation des produits aux besoins des investisseurs (possibilité de produits remboursables « in fine », notamment dans le cas des fonds « multicréances »), et enfin, pour ouvrir la possibilité de titriser des créances courtes, ce qui est autorisé désormais par la réglementation.

**Le décret n° 93-589 du 27 mars 1993 portant application des dispositions de la loi du 4 janvier 1993 et modifiant le décret n° 89-158 du 9 mars 1989 a en effet déterminé les conditions de ce rechargement :**

- d'une part, il a posé le principe de l'homogénéité entre les créances initialement acquises par un fonds commun de créances et les lots acquis après rechargement;
- d'autre part, il a imparti aux agences de notation une obligation de suivi du niveau de sécurité offert par le fonds commun de créances.

Le nouveau règlement de la Commission des opérations de bourse prévoit l'obligation pour les sociétés de gestion de mentionner dans les documents périodiques toute modification apportée au document de notation.

**Un arrêté du 3 novembre 1993 a défini le montant maximum des liquidités pouvant être détenues par un FCC par rapport au montant initial de son actif (40 %).**

## **B - LES OPERATIONS EN 1993**

La Commission des opérations de bourse a visé 30 notes d'information de fonds communs de créances correspondant à un encours global à l'émission de 16,3 milliards de francs contre 28 fonds communs de créances agréés en 1992 pour un encours de 16,3 milliards de francs.

La Commission des opérations de bourse a également agréé à titre provisoire cinq sociétés de gestion pour la seule gestion des fonds communs de créances dont la note d'information a été visée. Cet agrément provisoire ne préjuge en rien l'agrément définitif qui sera délivré en application des textes en préparation.

La plupart des opérations ont été de type « interbancaire » ou « obligataire ». 22 opérations comportant la cession de créances bancaires créées pour l'occasion et dont le montant nominal dépend le plus souvent du volume des souscriptions ont été proposées.

Par ailleurs d'autres opérations se sont appuyées sur un montage déjà agréé par la Commission et comportant un nombre limité de créances sur un faible nombre de débiteurs comme par exemple les FCC de type « Ecureuil ».

Enfin, trois fonds communs de créances ont été constitués avec un actif composé de créances détenues par des établissements bancaires sur des particuliers. Il s'agit des fonds communs de créances « Valtitude Juillet 1996 », « Pégase » et « CB5 ».

La commercialisation des fonds communs de créances grand public s'est généralement effectuée dans le cadre de produits composites associant des parts de FCC et un PEL ou un PEP ou bien encore un compte à terme (ce sont les FCC de type « Prem », « Certirente », « Certiplan », « Revenus Garantis » et « LP » ou « FP »).

### III - Les sociétés de gestion de portefeuille

1993 est la quatrième année d'existence des sociétés de gestion de portefeuille dont le statut a été institué par le titre III de la loi du 2 août 1989, et l'agrément confié par cette même loi à la Commission des opérations de bourse.

Les données financières de 1992, disponibles en juin 1993, ont confirmé l'amélioration constatée en 1991, sans pour autant masquer des situations très différentes dans un secteur d'activité hétérogène, où subsistent toujours des petites sociétés dont l'équilibre financier demeure précaire à côté de sociétés plus importantes.

#### A - LA SITUATION DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

##### 1 - Les agréments

##### **Le nombre des sociétés agréées est stable**

Il existe aujourd'hui 170 sociétés de gestion de portefeuille agréées. Ce chiffre marque une pause dans la progression du nombre des sociétés (168 en 1991; 171 en 1992). Il résulte d'une part, des cessations ou transformations d'activité (11 en 1993) et des retraits d'agrément après enquête ou sur décision administrative de la COB (7 en 1993), d'autre part, d'un niveau constant de demandes et de délivrances d'agrément (19 agréments pour 24 demandes en 1992; 18 agréments pour 24 demandes en 1993).

Ce sont en majorité de petites structures indépendantes. Malgré l'intérêt des groupes financiers pour la structure société de gestion de portefeuille, trois établissements de ce type ont fait une demande d'agrément en 1993, ces sociétés sont encore dans leur grande majorité indépendantes. En effet, parmi les 40 sociétés gérant plus de 200 millions de Francs, 26 (65 %) sont contrôlées directement ou indirectement par des personnes physiques et 14 (35 %) sont adossées à des grands groupes (Banques, assurances, sociétés de bourse).

## 2 - le bilan économique et financier en 1992 (1)

Selon le bilan établi à partir des comptes sociaux 1992 de 144 sociétés sur les 170 actuellement agréées, l'amélioration constatée en 1991, s'est confirmée :

- le montant total des actifs gérés est en augmentation de 38 % (72,4 milliards de francs au 31 décembre 1992 pour 52,5 milliards de francs en 1991). L'éventail des montants gérés est plus large et la domination des grosses sociétés encore plus sensible (moins de 15 % des sociétés gèrent aujourd'hui 80 % de l'ensemble des actifs).

La part constituée par la gestion déléguée d'OPCVM explique l'essentiel de l'accroissement des encours gérés en passant de 20,7 milliards de francs à 34,4 milliards de francs (soit + 66 %).

### **La constitution du chiffre d'affaires reste diversifiée.**

Selon les informations transmises par les sociétés, les produits résultant de l'activité principale de gestion de portefeuille représentent 84,5 % du chiffre d'affaires total.

Les honoraires de gestion ne constituent qu'une part minoritaire des produits. Les rétrocessions de courtage « stricto sensu », et de droits d'entrée sur OPCVM ajoutés aux rétrocessions de droits de garde et de rémunération de gestion déléguée d'OPCVM représentent en revanche la moitié de la totalité des produits d'exploitation (contre 41 % seulement en 1991). L'importance de la part des rétrocessions est préoccupante sur le plan déontologique.

### **L'amélioration globale des résultats est essentiellement imputable aux filiales de grands groupes.**

Les comptes annuels des sociétés font apparaître en 1992 une amélioration de la rentabilité du secteur, avec 68 % des sociétés bénéficiaires contre 66 % en 1991. Le résultat net global passe de 38 millions de francs à 84,7 millions de francs (+ 122 %). Cependant, le nombre de sociétés dont les pertes sont supérieures ou égales à 50 % de leurs capitaux propres, ne baisse que très faiblement par rapport à 1991.

L'amélioration globale constatée est principalement le fait de quelques filiales de grands groupes gérant des capitaux importants, dont la montée en puissance a généré un résultat très supérieur à celui de la moyenne des sociétés. Ainsi, 15 sociétés ont encore des capitaux propres inférieurs au seuil réglementaire (en 1991, 45 sociétés étaient dans ce cas). En 1992 comme 1990 et 1991, très peu de sociétés étaient déficitaires au delà de 200 millions de francs d'actifs gérés. Comme en 1991, le coût de la gestion évolue en raison inverse des montants gérés.

(1) Hors CDC Gestion (354,8 milliards de francs d'actifs gérés).

## B - LA SURVEILLANCE DE LA COB

### 1 - La surveillance des mandats et de l'information communiquée au public

Le mandat définit les droits et les obligations du mandant et du mandataire. Il précise notamment l'orientation donnée à la gestion, la nature des opérations et des marchés d'intervention, les modalités d'information du mandant, la rémunération du mandataire, les frais perçus par le dépositaire.

**La Commission vérifie la clarté et la précision des clauses des mandats**, notamment si sont prévues des interventions dynamiques sur les marchés dérivés, les clients devant avoir d'une manière générale connaissance des risques inhérents à la nature des opérations engagées et devant fixer la limite maximale des engagements de leur portefeuille sur les marchés à terme et conditionnels.

L'article 12 du règlement n° 89-04 donne pouvoir à **la Commission pour contrôler, avant leur diffusion, les documents publicitaires** émis par les sociétés. Elle peut éventuellement en faire modifier la présentation et la teneur, voire en interdire la publication.

Dans le cadre de l'exercice de ce contrôle, la Commission demande aux sociétés de gestion de portefeuille, lors de la notification de leur agrément, de lui adresser avant diffusion et pour accord préalable, ces documents.

### 2 - Le respect des obligations de compte rendu à la COB

Dans les six mois suivant la clôture de l'exercice, chaque société doit adresser à la Commission des opérations de bourse un rapport d'activité et certains autres documents conformément à l'article 13 du règlement n° 89-04. Cette obligation n'est pas scrupuleusement respectée par les sociétés ce qui a conduit la Commission à faire des relances.

Ayant constaté que plusieurs sociétés ne disposaient pas du capital social minimum, la Commission les a mises en demeure de régulariser leur situation et a été conduite, dans un cas, à retirer l'agrément de la société.

## **IV - Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)**

### **A - LE CADRE JURIDIQUE ET FISCAL**

**La loi modifiant le régime applicable aux SCPI promulguée le 4 janvier 1993 a suscité une large concertation entre les professionnels et les pouvoirs publics pour la mise au point de ses textes d'application.**

Ce texte introduit un certain élargissement de l'objet social des SCPI en ouvrant, dans des conditions précisées par décret, la possibilité de procéder à des travaux d'amélioration et, à titre accessoire, à des travaux d'agrandissement et de reconstruction. Sont également autorisées les cessions d'immeubles pour autant que ceux-ci n'aient pas été acquis en vue de la revente et que les cessions ne présentent pas un caractère habituel.

Les sociétés de gestion assurant la gérance des SCPI doivent être agréées par la COB.

La loi fixe par ailleurs des règles destinées à améliorer les conditions de création des SCPI, l'investissement des fonds collectés, la fixation du prix des parts et le fonctionnement du marché secondaire des parts.

**Un décret d'application** doit préciser les conditions dans lesquelles les SCPI peuvent procéder à des travaux d'agrandissement et de reconstruction ou à des cessions d'immeubles.

Ce décret précise également les conditions d'évaluation du patrimoine immobilier par un expert indépendant nommé par l'assemblée générale pour quatre ans après acceptation de la COB.

**Un règlement de la Commission** devant être approuvé par le Ministre chargé de l'économie, fixe les conditions de délivrance de l'agrément des sociétés de gestion de SCPI et précise les conditions d'acceptation des experts immobiliers.

Conformément aux dispositions de la loi, et sans attendre la parution du décret et des arrêtés d'application, la Commission a organisé à la fin de l'année une procédure d'agrément provisoire des sociétés de gestion sur la base d'un dossier allégé.

Le 5 janvier 1994, 90 sociétés avaient obtenu cet agrément.

**Dans le cadre des mesures fiscales destinées à relancer le logement, les particuliers ont été autorisés à utiliser des prêts épargne logement pour l'acquisition de parts de SCPI investies en habitation à plus de 90 %.**

## **B - L'ACTIVITE DES SCPI DANS LE CONTEXTE ECONOMIQUE DE 1993 ET LE NOUVEAU CADRE JURIDIQUE**

### **1 - Le contexte économique**

Les marchés immobiliers ont encore été caractérisés en 1993 par une grande atonie. Toutefois, le secteur de l'habitation a connu une certaine reprise des transactions qui laisse espérer la stabilisation des prix.

En ce qui concerne les immeubles de bureaux, les transactions observées ne paraissent pas suffisamment significatives pour permettre de dégager une tendance. La principale caractéristique reste l'existence d'un stock de bureaux offerts très important. L'année 1993 a vu la situation locative s'alourdir avec un taux de locaux vacants en progression et des renégociations de loyers à la baisse.

De ce fait, un certain nombre de SCPI ont vu les loyers encaissés évoluer à la baisse et 167 d'entre elles ont diminué le montant du dividende versé aux associés.

Ce contexte immobilier, largement commenté par la presse, a contribué à peser encore sur la collecte des SCPI qui s'est élevée à 3,1 contre 6 milliards de francs en 1992 sur le marché primaire (création de parts nouvelles) et 1,7 contre 2,1 sur le marché secondaire (acquisition de parts anciennes ou compensation de retraits).

### **2 - Marché secondaire des parts**

Au cours de l'année 1993, le marché des parts offertes à la revente a continué à s'alourdir. Au 31 décembre 1993, les demandes de cession et de retrait non satisfaites représentaient environ 1,5 milliard de francs contre 1 milliard à fin 1992.

L'allongement des délais d'attente a conduit 6 sociétés à mettre en application l'article 3.3 nouveau de la loi n° 70-1300 qui impose de réunir une Assemblée générale extraordinaire lorsque des demandes de cession représentant 5 % du capital sont en attente depuis plus de six mois. Ces assemblées doivent proposer aux associés soit la baisse du prix des parts, soit la vente d'immeubles.

Du fait de la conjoncture immobilière qui ne permettait guère d'espérer céder des immeubles dans des conditions favorables, les associés ont opté pour la première solution, sauf dans l'une d'entre elle où les associés ont repoussé les deux propositions.

Dans certains cas où le marché, sans atteindre les chiffres retenus par l'article 3.3 précité, présentait un blocage important, les sociétés de gestion ont de leur propre chef baissé le prix des parts.



A l'occasion de telles baisses, la Commission a été conduite à préciser que les associés précédemment inscrits sur les listes d'attente étaient réputés accepter les nouvelles conditions de sortie et conservaient leur antériorité sauf renonciation expresse de leur part.

Lorsque le prix de la part a été diminué dans le but de résorber les demandes de cession ou de retrait non satisfaites, une fois l'équilibre du « marché secondaire » rétabli, la société de gestion doit établir un nouveau prix compatible avec la sauvegarde des intérêts des associés avant toute augmentation du capital. En effet le maintien d'un prix, parfois éloigné de la valeur de reconstitution de la société, aurait pour effet, lors de l'augmentation du capital de diluer les droits des associés anciens.

Certaines sociétés à capital variable avaient, en 1992, suspendu la variabilité du capital sans pour autant organiser un marché avec intervention de la gérance sur la base d'un prix conseillé. Le but recherché était de permettre à un marché de gré à gré de s'établir et de dégager un niveau d'équilibre. Ces objectifs n'ayant pas été atteint, la Commission a demandé à ces sociétés d'opter soit pour un retour à la variabilité avec fixation par la société de gestion d'un prix de souscription réaliste soit pour la mise en place d'un marché secondaire organisé et animé par la société de gestion.

### 3 - Les problèmes comptables

La nécessité de traduire dans les comptes des SCPI des moins values potentielles liées à l'évolution du marché immobilier sans pour autant tarir la distribution des revenus réels des sociétés avait conduit dès 1992 les professionnels et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes à rechercher l'adaptation des règles comptables à la réalité économique et fiscale des SCPI. Ces travaux se sont développés en 1993 sous l'égide du Conseil national de la comptabilité (Voir chapitre III p. 132).

### 4 - La vie des sociétés

**Sept sociétés nouvelles** ont sollicité le visa de la Commission à l'occasion de leur ouverture au public contre treize en 1992.

Une de ces sociétés se proposait d'acquérir un patrimoine limité à un seul ensemble immobilier.

De ce fait, une garantie bancaire a été demandée avant l'ouverture au public. Les autres créations correspondaient à des SCPI « Méhaignerie ».

Sur 20 sociétés à capital variable ayant sollicité un visa à l'occasion d'un **changement de prix** de souscription 10 avaient adopté un prix en baisse.

En outre, 11 SCPI ne créant plus de part nouvelles ont baissé leur prix de cession conseillé.

Au total, les baisses de prix ont concerné 21 sociétés. En regard 28 sociétés ont augmenté le prix de leurs parts.

Une SCPI a abandonné son statut et s'est transformé en SCI par décision prise à l'unanimité après qu'il eut été proposé aux associés non fondateurs le remboursement de leurs parts.

## C - CONTROLES DE LA COMMISSION

Les contrôles de la Commission l'ont conduite à relever des pratiques contestables dans deux domaines.

- La technique des préloyers vendeurs

Cette technique consiste, lors d'une acquisition en état futur d'achèvement, à procéder à des paiements échelonnés pendant la construction de l'immeuble au fur et à mesure de son avancement, en demandant au promoteur de rémunérer les versements effectués à ce titre sous forme de « préloyers » reversés ensuite aux associés. La Commission a constaté, sans qu'il soit possible d'établir s'il s'agit d'une règle générale, que dans certains cas les vendeurs avaient majoré le prix de vente des immeubles du montant des « préloyers » demandés.

De ce fait, les dividendes versés en provenance des sommes encaissées à ce titre pouvaient revêtir le caractère de dividendes fictifs et être assimilés à de la répartition de capital.

Il convient d'observer qu'un certain nombre de SCPI se sont toujours interdit d'exiger des préloyers vendeurs.

Du fait des inconvénients sérieux qu'elles présentent pour l'investisseur, la Commission a demandé l'abandon de ces pratiques pour l'avenir.

- Création de parts nouvelles en présence de demandes de cession

La Commission a constaté que certaines SCPI avaient, dans le cadre d'augmentations de capital et contrairement aux textes en vigueur, procédé à l'émission de parts nouvelles alors que des demandes de cessions sur le marché secondaire n'étaient pas satisfaites.

La Commission a exigé la régularisation de ces situations.

## V - Les autres formes d'épargne collective

### A - LES PLACEMENTS EN BIENS DIVERS

La Commission est fréquemment sollicitée par des promoteurs sur la qualification juridique, au regard des articles 36 à 40 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, de formules de placement, notamment en produits immobiliers. Certains montages proposés font appel à l'intervention de structures juridiques, sociétés en participation ou sociétés en nom collectif, qui sont généralement incompatibles avec les dispositions légales sur l'appel public à l'épargne.

#### 1 - Le dispositif d'ensemble

La loi de 1983 n'a pas pour effet de remettre en cause l'interdiction, faite à toute les « ... sociétés n'y ayant pas été autorisées par la loi, de faire publiquement appel à l'épargne ou d'émettre des titres négociables, à peine de nullité des contrats conclus ou des titres émis » (article 1841 code civil). Elle précise d'ailleurs à cet effet que « seules des sociétés par actions peuvent à l'occasion des opérations visées à l'article 36 recevoir des sommes correspondant aux souscriptions des acquéreurs ou aux versements des produits de leurs placements. Ces sociétés doivent justifier avant tout appel public ou démarchage qu'elles disposent d'une capital intégralement libéré d'un montant au moins égal à celui exigé des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne par l'article 71 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales (réf article 36-1).

Ces dispositions visent à assurer une meilleure protection des épargnants sollicités par voie d'appel public ou de démarchage à investir dans des placements divers, dès lors que le contrat qui leur est proposé offre une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi.

Mais elle ne se substituent pas aux dispositions particulières régissant les opérations d'assurance et de capitalisation, de crédit différé ou couvertes par le Code de la Mutualité et de la sécurité sociale, ou encore celles donnant normalement droit à l'attribution en propriété en jouissance de parties déterminées d'un ou plusieurs immeubles bâtis.

## 2 - Les projets de placements immobiliers

Diverses opérations permettant de proposer à des investisseurs d'acquérir des droits de propriété ou en jouissance sur des biens immobiliers bâtis ou « à bâtir » (hôtels, immeubles à usage d'habitation ou de bureau) ont été soumises à la COB.

• Les propositions d'acquisition de droits en propriété ou en jouissance qui portent sur des immeubles et sont régies par dispositions particulières ne sont pas soumises à l'enregistrement d'un document par la COB, y compris lorsqu'il s'agit d'une vente en l'état futur d'achèvement.

• Les montages dans lesquels les investisseurs propriétaires apportent la jouissance de leur bien à une société en participation chargée de l'exploitation ne sont pas compatibles avec les dispositions afférentes à la protection de l'épargne publique.

*En effet, la Commission considère que lorsque l'appel public à l'épargne est réalisé en faveur d'une opération complexe comportant la vente de biens corporels ou incorporels dont l'existence est temporaire, et des appels de fonds destinés à assurer leur remplacement ou à créer un ensemble plus vaste dans lequel ils se fondent, lorsqu'il apparaît que les appels de fonds ne sont pas un simple accessoire de la vente mais la condition essentielle de la réalisation de l'opération, celle-ci relève des dispositions relatives aux constitutions de sociétés par appel public à l'épargne.*

*A défaut pour le promoteur de cette opération de se conformer à ces règles, il est demandé d'assurer aux souscripteurs des droits réels effectifs sur les biens vendus et, si ces biens n'existent pas à la date de l'appel public à l'épargne, de se conformer aux dispositions particulières relatives à la vente de choses futures.*

*En conséquence, l'interdiction de faire appel public à l'épargne en vue de créer une indivision conventionnelle ou une société en participation a conduit la Commission à refuser toutes les opérations dans lesquelles la société en participation n'est pas un accessoire de la proposition, mais l'élément central.*

## 3 - Les projets de constitution de copropriété maritime

En application de la loi n° 83-01 du 3 janvier 1983 modifiée par la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985, la Commission a attribué en 1993 un numéro d'enregistrement au document d'information relatif à la copropriété du navire Sarabelle 2.

L'existence d'un mandat de gestion confié à un tiers, les promesses de rachat des parts de copropriété maritime (quirats), ainsi que le recours au démarchage ont permis de qualifier « bien divers » l'opération proposée.

S'agissant de la fiscalité, le montage comportait initialement certains aléas de nature à mettre en cause le principe d'un « minimum de garanties exigé d'un placement destiné au public » figurant à l'article 37 de la loi.

Dans ces conditions, la Commission n'a autorisé l'appel public à l'épargne qu'après confirmation par l'administration fiscale du régime fiscal mentionné dans le document d'information.

D'autres projets de copropriétés maritimes réalisés dans le cadre du régime d'incitation fiscale aux investissements dans les départements des territoires d'outre-mer n'ont pas abouti dans l'attente de l'agrément fiscal. En effet, cet agrément est préalable à la délivrance d'un numéro d'enregistrement.

En outre, les montages proposés ne satisfaisaient pas, dans certains cas, aux dispositions relatives au démarchage financier (loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966).

## B - LES SOFICA

### a) Activité des SOFICA en 1993

Les sociétés pour le financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle, mises en place par l'article 40 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985, ont procédé comme les années précédentes à des augmentations de capital par voie d'appel public.

En 1993, la Commission des opérations de bourse a délivré sept visas :

- quatre visas à des opérations d'augmentation de capital par appel public à l'épargne de Sofica déjà créées et d'un montant respectif de 50 millions de francs (Cofimage 6), de 40 millions de francs (Soficavalor 3), de 28,5 millions de francs (Sofilmka) et de 50 millions de francs (Sofinergie 3);
- trois visas à des opérations de constitution de Sofica par appel public à l'épargne portant sur des montants respectifs de 40 millions de francs (Studio Image), de 40 millions de francs (BNP Image 2) et de 35 millions de francs (Jaguar Invest).

Ces opérations ont permis la collecte par appel public d'un encours de 283,5 millions de francs.

L'avertissement de la Commission figure en en-tête des documents visés et attire l'attention du public sur le caractère aléatoire de la rentabilité du placement, les difficultés de cession des actions.

### b) L'information financière des SOFICA

Sur la base des conclusions d'un groupe de travail associant les différentes parties intéressées, la Commission a formulé une recommandation relative à l'information financière des Sofica afin d'assurer une meilleure information des actionnaires et leur égalité de traitement dans le cadre des dispositifs de « sortie ».

S'agissant du mécanisme de « sortie », chaque fois qu'une Sofica ou son organisme promoteur propose un dispositif de sortie quel qu'il soit (par exemple, une dissolution anticipée par mise en liquidation à l'amiable sur décision de l'Assemblée générale extraordinaire, le rachat des titres par un tiers) la valorisation des actions de la Sofica sera fondée sur une expertise indépendante et récente des droits à recettes résiduels dans le domaine cinématographique et audiovisuel. Cette expertise sera effectuée par un expert indépendant ou par le commissaire aux comptes dans le cadre d'une mission spéciale prévue à l'article 220-4° de la loi du 24 juillet 1966.

S'agissant de l'information annuelle, figurant dans les rapports de gestion des Sofica, celle-ci précisera l'origine des produits de la Sofica selon les investissements effectués en indiquant :

- le nom des oeuvres cinématographiques et/ou audiovisuelles ayant fait l'objet d'un contrat d'association à la production, le montant de chaque investissement, le nom du producteur, l'assiette de droits à recettes négociées, les produits revenant à la Sofica, le nombre d'entrées en salle pour les oeuvres cinématographiques;
- le montant des prises de participation dans les sociétés qui ont pour activité exclusive la réalisation d'oeuvres cinématographiques et audiovisuelles;
- un tableau des mouvements d'immobilisation et d'amortissements des investissements effectués.

## **VI - Information et protection de l'investisseur pour les nouvelles formes de démarchage et de conseil financier**

La Commission des opérations de bourse, à la fin de l'année 1992 et sur la base d'une étude approfondie relative au développement de nouvelles formes de démarchage et de conseil financier, a fait au Ministre de l'économie et des finances une proposition de réforme susceptible de nourrir une réflexion de place. Cette proposition visait deux objectifs étroitement liés :

- une refonte des textes en vigueur sur le démarchage financier qui respecterait le principe actuel de responsabilité de l'établissement gestionnaire;
- reconnaissance et définition d'un cadre juridique pour l'exercice d'une activité indépendante de « conseil en investissement » et de prescription de produits intéressant le patrimoine des particuliers.

En novembre 1993, le Conseil économique et social a approuvé un rapport sur « l'information des clients des divers organismes qui collectent l'épargne », présenté par Mme Yvette Chassagne. Ce rapport qui rejoignait largement les propositions de la COB soulignait l'intervention croissante de nouveaux acteurs au plan national, personnes physiques ou morales, distantes des établissements financiers promoteurs et développant une activité de commercialisation sous l'appellation de conseils financiers, conseils en investissement ou conseils en gestion de patrimoine, en dehors de tout cadre juridique.

Le Conseil économique et social a recommandé la régulation et le contrôle des professions indépendantes de conseillers prescripteurs en privilégiant une organisation professionnelle efficace chargée du contrôle et de la discipline, et en veillant à éviter la multiplication des officines par le biais d'une habilitation ou d'un enregistrement lors de leur création.

## CHAPITRE VIII

# La coopération internationale

## I - Le contrôle de la commercialisation des produits étrangers en France et de l'activité des intermédiaires étrangers

### A - LE CONTROLE DE LA COMMERCIALISATION DES PRODUITS ÉTRANGERS EN FRANCE (1)

#### 1 - Aspects internationaux du démarchage

La Commission reçoit des plaintes de personnes ayant été démarchées par des sociétés pour intervenir sur des marchés à terme étrangers (Cf. chapitre V).

#### - Détermination des marchés

En application de l'article 18 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, modifié par les lois des 31 décembre 1987 et 2 août 1989, le public ne peut être sollicité en vue d'opérations sur des marchés étrangers que lorsque le marché a été reconnu dans des conditions fixées par décret et sous réserve de réciprocité. Un arrêté du 20 septembre 1991, pris en vertu de l'article 2 du décret n° 90-948 du 25 octobre 1990, a établi la liste des marchés reconnus (15 marchés à terme situés aux USA).

Ainsi la sollicitation du public est autorisée pour ces marchés, à l'exclusion de tout autre marché étranger de valeurs mobilières ou de contrats à terme, sous réserve de remplir les conditions relatives au statut des démarcheurs.

De plus, le règlement de la COB n° 90-10 homologué en septembre 1990, organise un dispositif protégeant les investisseurs dans le domaine de la com-

---

(1) La commercialisation en France des OPCVM étrangers, est traitée au chapitre VII relatif à la gestion de l'épargne collective.



mercialisation des valeurs mobilières, des contrats à terme et de tous produits financiers négociés sur un marché étranger.

Ses articles 1,3 et 4 définissent les conditions dans lesquelles l'information des investisseurs est assurée par les intermédiaires qui sollicitent le public en vue d'opérations sur un marché reconnu.

La loi du 2 août 1989 a institué la notion de sollicitation qui recouvre les concepts de publicité et de démarchage.

Elle a vocation à couvrir tout acte tendant à proposer ou conseiller au public des valeurs mobilières, des contrats à terme ou des produits financiers négociés sur des marchés étrangers.

- Le statut des démarcheurs

Aux termes de l'article 3 du décret du 25 octobre 1990 :

« Les personnes domiciliées ou ayant leur siège social hors du territoire de la République sont autorisées à solliciter le public en France en vue d'opération sur un marché étranger reconnu de valeurs mobilières, de contrats à terme ou de produits financiers, lorsqu'elles sont agréées par l'autorité de contrôle compétente dans leur pays d'origine et après que les autorités compétentes françaises se sont assurées que les règles de compétence, d'honorabilité et de solvabilité auxquelles sont soumises ces personnes sont équivalentes à celles qui sont applicables en France».

Ces dispositions impliquent que seules les personnes habilitées dans leur pays d'origine peuvent commercialiser en France des valeurs mobilières, des contrats à terme ou des produits financiers, sous réserve que les autorités françaises compétentes aient pu s'assurer, préalablement à la sollicitation, de la conformité des conditions d'agrément requises par le pays concerné avec le droit français.

S'agissant des marchés à termes américains, un accord conclu avec la CFTC le 6 juin 1990 (1) reconnaît l'équivalence des règles appliquées par la CFTC aux professionnels intervenant sur des marchés à terme américains avec la réglementation française. De plus, il est prévu une assistance réciproque des autorités de marché afin d'assurer un contrôle lorsque ces intermédiaires exercent leur activité en France.

Aux termes de l'article V de cet accord : «l'autorité informe l'autorité chargée de la reconnaissance que la personne, enregistrée ou autorisée, est actuellement qualifiée pour opérer dans son pays et qu'elle envisage de commencer une activité dans le pays de cette autre autorité». En outre, certains engagements doivent être pris par la personne sollicitant la reconnaissance; enfin, la reconnaissance ne devient effective, lorsque l'ensemble des conditions énumérées par l'article V sont réunies, qu'au terme d'un délai de trente jours.

La reconnaissance des marchés à terme américains permet également aux établissements français visés à l'article 8 de la loi de 1885 de solliciter le public français pour des opérations sur ces marchés et ce, en respectant les dispositions du règlement n° 90-10.

---

(1) Commodity Futures Trading Commission.

## 2 - Installation d'écrans en France : l'exemple du Chicago Mercantile Exchange dans le cadre de GLOBEX

Afin de permettre à la Commission des opérations de bourse d'exercer les missions qui lui sont dévolues par l'article 1er de l'ordonnance de 1967, l'installation en France d'écrans de négociation électronique de contrats à terme alloués par un marché étranger est soumise au respect de certaines conditions. La Commission des opérations de bourse a déjà eu l'occasion d'exposer ces conditions lorsqu'elle a été saisie soit par le Chicago Mercantile Exchange, soit par des intermédiaires membres de ce marché souhaitant disposer, à Paris, d'écrans Globex alloués par le CME (1).

Il est apparu intéressant de retenir l'exemple du CME, dans le cadre de Globex, pour exposer les conditions d'installation en France d'écrans de négociation électronique de contrats à terme alloués par un marché étranger, le même raisonnement pouvant être transposé à la possible installation future, en France, de terminaux d'autres marchés que le CME.

- Pour offrir ou vendre à des clients résidant en France des contrats à terme de marchés reconnus, les membres du CME doivent avoir été enregistrés auprès de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) et demander à bénéficier des dispositions de l'Accord de reconnaissance mutuelle signé le 6 juin 1990 par la COB et la CFTC. Les demandes sont transmises à la COB par la CFTC.

- Certains adhérents du CME, par ailleurs sociétés de bourse ou établissements de crédit relevant du droit français, et comme tels agréés et contrôlés par les autorités françaises, sont de ce fait autorisés à démarcher le public français en vue d'opérations sur des contrats à terme dans les conditions prévues par la loi du 28 mars 1885 (articles 8, 8.1 et 11). Ils ne sont dès lors pas soumis à la procédure établie par l'accord COB - CFTC.

- La sollicitation du public en vue d'opérations sur des contrats à terme d'un marché étranger reconnu, négociées ou non depuis la France, via le système Globex, ne dispense en aucun cas les intermédiaires concernés, quel que soit leur statut, de l'observation des dispositions législatives et réglementaires auxquelles pourrait les soumettre leur activité.

En particulier, le règlement n° 90.10 de la Commission, qui définit les conditions à respecter en matière d'information du public préalablement à toute intervention sur des marchés étrangers reconnus est applicable aux produits autres que les contrats MATIF négociés par l'intermédiaire de Globex.

- Afin de permettre à la COB d'exercer sa mission de surveillance et de vérifier que l'activité des sociétés disposant en France d'un écran Globex alloué par le CME ne les met pas en contradiction avec la loi française, ces sociétés doivent informer la COB des dates et lieux d'installation de ces écrans, préalablement à leur mise en service.

---

(1) Ces conditions ont été exposées dans le Rapport annuel 1991 de la COB (p. 262-263) et dans le Rapport annuel 1992 (p. 241-242) s'agissant des membres du CME relevant de l'accord de reconnaissance mutuelle COB - CFTC.

Cette obligation d'information concerne non seulement les sociétés visées par les points 1 et 2 ci-dessus, mais, plus généralement, toute société bénéficiant d'un écran Globex implanté en France et alloué par le CME (1).

B - LE CONTROLE DE L'ACTIVITÉ DES INTERMÉDIAIRES  
ÉTRANGERS EN FRANCE : LA RECONNAISSANCE  
PAR LA COB D'INTERMÉDIAIRES AMÉRICAINS  
DANS LE CADRE DE L'ACCORD DE  
RECONNAISSANCE MUTUELLE  
COB - CFTC

En application de l'accord de reconnaissance mutuelle signé le 6 juin 1990 par la Commission des opérations de bourse et la Commodity Futures Trading Commission des Etats-Unis et entré en vigueur le 17 décembre 1991 (2), la COB a reconnu en 1993 deux intermédiaires américains enregistrés comme *futures commission merchants (FCM)* auprès de la CFTC : J.P.Morgan Futures Inc et Shearson Lehman Brothers Inc. En 1992, l'intermédiaire américain Indosuez Carr Futures Inc avait fait l'objet d'une semblable reconnaissance par la COB.

Conformément aux dispositions de l'accord de reconnaissance mutuelle COB - CFTC, ces trois intermédiaires sont considérés comme satisfaisant aux conditions posées par l'article 3 du décret n° 90-948 du 25 octobre 1990 relatif à la commercialisation des produits étrangers en France. Ces intermédiaires peuvent donc commercialiser en France, dans les conditions prévues par l'accord de reconnaissance et dans le respect des dispositions législatives et réglementaires afférentes, des contrats à terme et contrats d'options sur contrats à terme négociés sur l'un des quinze marchés à terme américains reconnus par arrêté du ministre de l'économie en date du 20 septembre 1991.

Il paraît utile de rappeler que dans le cadre de l'accord COB - CFTC, l'effet de la reconnaissance se limite aux seuls intermédiaires expressément reconnus et ne s'étend pas à leurs mandataires (3). Le fait pour un intermédiaire d'être membre de la *National Futures Association (NFA)* et d'être enregistré auprès de la CFTC comme *Commodity Trading Adviser (CTA)* n'a ainsi aucune incidence à cet égard et cet intermédiaire se mettrait en infraction avec la loi française s'il sollicitait le public, y compris en vue d'une ouverture de compte auprès d'un intermédiaire reconnu.

---

(1) Les modalités pratiques sont décrites dans le Bulletin Mensuel n° 271, pages 114 et 115. Cette procédure ne s'applique pas à l'installation d'écrans GLOBEX alloués par MATIF SA.

(2) Cf. Rapport Annuel 1991, p.260 à 262.

(3) Cf. Bulletin Mensuel n° 270, pages 56 à 58.

## II - L'harmonisation comptable internationale

L'internationalisation des marchés financiers fait de l'harmonisation comptable internationale une nécessité de plus en plus largement reconnue. Il y va de la protection des investisseurs à qui on ne saurait demander, ni même à leurs conseils spécialisés, d'être familiers avec les différents corps de normes nationaux utilisés par les principaux émetteurs. A l'occasion d'une émission transnationale, les investisseurs en valeurs mobilières doivent pouvoir comparer les performances de l'émetteur à celles de ses concurrents du pays d'accueil ou d'une autre origine, sur la base de comptes établis selon un même corps de règles. Celui-ci apporterait également aux émetteurs l'avantage d'un moindre coût et d'un gain de temps en leur évitant d'avoir, au dernier moment, à retraiter leurs comptes selon les règles du pays d'accueil au risque de faire apparaître des différences embarrassantes pour leur propre marché national comme cela s'est produit en 1993 à l'occasion de la cotation à New-York des titres d'une grande société européenne.

La reconnaissance mutuelle des principales règles comptables pratiquées dans le monde réclamée par certains n'est pas une réponse adéquate aux questions posées. En effet, si elle faciliterait les opérations transnationales envisagées par les émetteurs, elle ne satisferait pas le besoin d'information comparative des investisseurs intéressés par les titres émis.

C'est dans cette perspective que les travaux visant à l'harmonisation comptable internationale se sont accélérés en 1993 dans le cadre des relations bilatérales existant entre l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs) et l'IASC (International Accounting Standards Committee). Une des étapes les plus importantes de cette coopération a été l'établissement par l'OICV d'une liste de sujets comptables devant être traités par l'IASC pour aboutir à un corps de normes comptables internationales qui permettrait à l'OICV de reconnaître ces normes et de recommander à ses membres l'acceptation des comptes établis sur cette base à l'occasion d'opérations financières transnationales. Certaines des normes déjà élaborées ne sont pas acceptées par plusieurs pays membres de l'Union Européenne.

Plusieurs réunions ont eu lieu, en 1993, entre les représentants des pays membres du Comité technique de l'OICV pour examiner dans quelle mesure les normes ou les projets de normes de l'IASC étaient compatibles avec les normes nationales. Il est apparu que sur de nombreux points, les divergences ne sont pas fondamentales, ou peuvent trouver une solution dans les méthodes alternatives prévues par certaines normes en complément de la méthode préférentielle (benchmark).

Une autre étape importante du processus d'harmonisation comptable internationale a été l'adoption en novembre 1993 par le « Board » de l'IASC à sa réunion d'Oslo, du projet « comparability-improvement » (1). Cette adoption conclut cinq années de travaux entrepris pour réduire le nombre des options prévues précédemment par certaines normes, et améliorer ainsi la comparabilité des comptes. Pour les dix normes concernées par ce projet, les méthodes alternatives existantes sont, soit supprimées, soit ramenées à une seule dans les cas où l'accord n'a pas pu se faire sur leur suppression totale.

Il est difficile de fixer une échéance précise à l'acceptation par l'OICV d'un corps de normes comptables internationales couvrant tous les sujets dont elle a fixé la liste minimale. Cette échéance dépend à la fois du rythme des travaux de l'IASC, de la reconnaissance de leur compatibilité avec les normes nationales et avec les directives européennes, l'avis du groupe de contact comptable de la Commission de l'Union Européenne ayant été sollicité sur ce dernier point. Néanmoins, si la volonté d'aboutir qui s'est manifestée cette année de part et d'autre persiste, il semble raisonnable d'envisager ce résultat dans un délai de trois ou quatre ans. Il apparaît souhaitable que l'OICV, sans attendre que tous les sujets listés aient été traités, marque certaines étapes en donnant son approbation, soit à un ensemble limité de normes, comme par exemple celles faisant partie du projet « comparability-improvement », soit à des normes considérées individuellement comme elle l'a fait pour la norme n° 7 « cash-flow statement » à sa conférence annuelle de Mexico en octobre 1993. Si un consensus se forme sur ce point entre les pays membres, une telle initiative pourrait être prise à la prochaine conférence internationale de l'OICV en octobre 1994 à Tokyo.

---

(1) Les standards compris dans ce projet sont :

IAS 2 : Inventories (stocks),

IAS 8 : Net profit or loss for the period, fundamental errors and charges in accounting policies,

IAS 9 : Research and development costs,

IAS 11 : Construction contracts,

IAS 16 : Property, plant and equipment (immobilisations corporelles),

IAS 18 : Revenue (produits),

IAS 19 : Retirement benefit costs,

IAS 21 : The effects of changes in foreign exchange rates,

IAS 22 : Business combinations (regroupement d'entreprises),

IAS 23 : Borrowing costs (coût des emprunts).

### III - La coopération bilatérale

#### A - L'INTEGRITE DU MARCHÉ : LES ACCORDS D'ÉCHANGE D'INFORMATION

La Commission a conclu des accords administratifs d'échange d'information avec trois de ses homologues européens :

- la Commission Bancaire et Financière belge le 26 juillet 1993;
- la Comisión Nacional del Mercado de Valores espagnole le 27 septembre 1993;
- la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa italienne le 27 janvier 1994.

Ces accords ont été signés sur la base de l'article 5 bis de l'ordonnance n° 67.833 du 28 septembre 1967. Selon cette disposition, la Commission est en effet habilitée à réaliser des enquêtes pour le compte d'autorités de la Communauté européenne exerçant des compétences analogues et à communiquer des informations aux mêmes autorités, à condition que ces dernières soient soumises au secret professionnel avec les mêmes garanties qu'en France.

Ces accords encadrent la transmission des seules informations confidentielles.

Ils prévoient la communication spontanée d'informations.

Enfin, ces trois accords couvrent non seulement la recherche des violations aux lois et règlements en matière de valeurs mais également d'autres domaines de compétence, comme la surveillance des OPCVM, et l'instruction des dossiers d'opérations financières. Cependant, l'engagement de répondre à une demande n'est pris que s'agissant de la recherche de violations aux lois et règlements; dans les autres cas, il n'y a pas d'engagement de ce type, mais seulement l'expression d'une intention de coopérer.

#### B - L'ASSISTANCE TECHNIQUE

La COB apporte son concours aux commissions de valeurs mobilières des marchés financiers en cours de développement afin de leur faire partager son expérience quant à l'organisation des fonctions d'une commission de contrôle. Elle peut ainsi contribuer à l'apprentissage de certaines modalités de contrôle et de surveillance (en particulier inspection, surveillance du marché, contrôle de l'information donnée par les émetteurs...).

Ainsi, une conférence réunissant les responsables de la COB et de la Commission des valeurs mobilières polonaise, ainsi que les responsables des Bourses de Varsovie et de Paris s'est déroulée à Paris le 6 décembre 1993. Les discussions ont porté principalement sur les principes d'organisation du marché à un moment où la Pologne projette, dans le courant de 1994, un vaste programme de privatisation, concernant plusieurs centaines de sociétés. Un projet de loi, en cours de discussion devant la Diète, doit donner à la Commission des valeurs mobilières polonaise les moyens de faire face à cette évolution importante.

Cette conférence franco-polonaise constitue un exemple de l'action de la COB en matière d'assistance à ses homologues à l'étranger, et illustre le souci des différentes autorités de la Place de Paris de coordonner leurs interventions dans le domaine de la coopération internationale.

### C - L'ACCOMPAGNEMENT DU DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DES MARCHÉS ET DES INTERMÉDIAIRES

Par application des stipulations de l'accord de reconnaissance mutuelle COB - CFTC, vingt intermédiaires financiers français, membres de MATIF SA, ont été reconnus par la CFTC au 31 décembre 1993 (1).

Dans un avis (*advisory*) en date du 21 juillet 1993, la CFTC a sensiblement allégé les engagements spécifiques à prendre par les intermédiaires français ayant des succursales, filiales ou affiliés aux Etats-Unis ainsi que les engagements à prendre par ces succursales, filiales et affiliés. Lors de l'entrée en vigueur de l'accord de reconnaissance mutuelle, la CFTC s'était en effet montrée particulièrement soucieuse que ces filiales et succursales installées aux Etats-Unis ne puissent profiter de l'accord COB - CFTC pour commercialiser aux Etats-Unis des produits du MATIF sans remplir l'ensemble des exigences applicables aux firmes installées aux Etats-Unis.

Jugeant l'expérience de ces dernières années satisfaisante, la CFTC estime aujourd'hui que la protection des investisseurs peut être assurée de façon adéquate tout en allégeant les contraintes pesant aux Etats-Unis sur les sociétés apparentées des intermédiaires étrangers. Un intermédiaire français ayant des sociétés apparentées aux Etats-Unis peut donc désormais bénéficier des dispositions de l'accord de reconnaissance mutuelle sans que ses sociétés apparentées aient à prendre un quelconque engagement, notamment d'accès de ses comptes à la CFTC.

### D - L'ACCOMPAGNEMENT DU DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DES ÉMETTEURS FRANÇAIS

Au mois de novembre 1993, l'Etat français a procédé à une offre publique de vente de titres de la société Rhône-Poulenc comportant une tranche réservée

---

(1) La liste des intermédiaires français reconnus par la CFTC figure en annexe II.

aux investisseurs américains. A l'occasion de cette opération, la Commission des opérations de bourse et la Securities and Exchange Commission ont procédé le 17 novembre 1993 à un échange de lettres dans le cadre de l'accord du 14 décembre 1989 liant ces deux institutions.

Le mécanisme d'échange d'information entre la COB et la SEC ainsi mis en place a permis aux établissements bancaires participant à l'offre publique Rhône-Poulenc d'obtenir une dérogation autorisant les teneurs de marché sur la classe d'option Rhône-Poulenc à continuer, sous certaines conditions, d'exercer leurs fonctions sur le marché des options négociables de Paris (MONEP). Les termes de cet échange de lettres sont largement similaires aux précédents accords de même nature déjà signés à différentes reprises depuis Juin 1991 (1).

Il convient toutefois de noter qu'à l'occasion de cet échange de lettres, la COB a obtenu de la SEC que soient assouplies les conditions dans lesquelles les teneurs de marché sur l'option Rhône-Poulenc contrôlés par un établissement bancaire participant au placement ont pu continuer d'exercer leurs fonctions sur le MONEP. Ainsi, la condition relative à la nécessaire intervention d'une transaction réalisée par un teneur de marché indépendant après une modification de la fourchette affichée pour qu'un teneur de marché apparenté puisse à son tour intervenir est supprimée, dès lors que le prix de la dernière transaction effectuée par un teneur de marché indépendant reste à l'intérieur de la nouvelle fourchette affichée. Par ailleurs, les limites de prix relatives aux transactions effectuées par les teneurs de marché affiliés ne sont plus applicables aux transactions effectuées par ces derniers en contrepartie d'ordres du carnet d'ordre public de STAMP, à condition que ces ordres n'émanent pas de clients de la même société de bourse que le teneur de marché affilié (2).

L'offre publique de vente de la société BNP a, au mois d'octobre 1993, fait l'objet aux Etats-Unis d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels, dans le cadre de la règle 144-A (3). Les règles de la SEC applicables lors du placement privé aux Etats-Unis de titres d'émetteurs étrangers laissant aux membres du syndicat de placement et à leurs affiliés une plus grande liberté d'intervention sur le marché d'origine du titre, le fonctionnement du marché du titre BNP n'a pas été affecté à Paris pendant le placement des titres aux Etats-Unis.

---

(1) Bulletin Mensuel n° 248 - Juin 1991 (Elf Aquitaine)  
Bulletin Mensuel n° 251 - Octobre 1991 (Total)  
Bulletin Mensuel n° 259 - Juin 1992 (Alcatel Alsthom)  
Bulletin Mensuel n° 260 - Juin-Juillet 1992 (Total)  
Bulletin Mensuel n° 266 - Février 1993 (Rhône-Poulenc)

(2) Ces nouvelles conditions ont été publiées dans le Bulletin Mensuel n° 275 de Décembre 1993.

(3) Le contenu de la règle 144-A est détaillé dans l'article intitulé la « Réglementation des placements privés aux Etats-Unis » (Bulletin Mensuel n° 263 de Novembre 1992).



## **IV - L'Europe : l'établissement d'un cadre juridique pour le marché unique des valeurs mobilières**

### **A - LE MARCHE ET LES INTERMEDIAIRES**

#### **1 - La directive sur les services d'investissement**

La directive 93/22/CEE concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières a été définitivement adoptée le 10 mai 1993. Cette directive a pour objet de permettre aux entreprises d'investissement d'opérer, soit directement, c'est-à-dire par libre prestation de services, soit par le biais de succursales, dans tous les Etats membres de la Communauté Européenne, sur la base d'un agrément unique (« passeport européen ») délivré par l'Etat d'origine. La directive a également pour objet la libéralisation de l'accès à la qualité de membre des bourses de valeurs ou des marchés d'instruments financiers à terme et des marchés d'options (1).

L'entrée en vigueur de la directive est fixée au 1er janvier 1996. Les Etats membres ont jusqu'au 1er juillet 1995 pour adopter les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires à la transposition de la directive.

Aux termes de la directive sur les services d'investissement, trois domaines doivent faire l'objet de l'élaboration et de l'adoption d'une directive complémentaire : la création d'un comité des marchés de valeurs mobilières, la coordination de l'ensemble des dispositions régissant l'échange d'informations entre autorités nationales et l'harmonisation des systèmes d'indemnisation des clients des entreprises d'investissement (2).

#### **a) La proposition de directive instituant un comité des valeurs mobilières**

La mise en place d'un Comité des valeurs mobilières vient répondre aux dispositions de l'article 29 de la directive sur les services d'investissement et de l'article 10 de la directive sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement. Pour des raisons de procédure, ce texte n'a toujours pas été examiné par le Parlement européen en première lecture.

(1) Cf. Rapport Annuel 1992, p. 231 et suivantes.

(2) Directives 77/780/CEE et 89/646/CEE.

## **b) La proposition de directive visant au renforcement de la surveillance prudentielle des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement**

Cette proposition de directive, parfois appelée « directive post BCCI », a pour objet de modifier et compléter non seulement la directive sur les services d'investissement mais également les autres directives-cadres du secteur financier, c'est-à-dire les première et seconde directives de coordination bancaire pour le secteur bancaire (1) et les directives assurance-vie et assurance non-vie pour le secteur des assurances (2). Elle vise à renforcer les pouvoirs des autorités de surveillance afin qu'elles soient mieux à même de déceler et prévenir les fraudes et autres irrégularités dans le secteur des services financiers.

- Lorsque l'entreprise financière est unie par des liens étroits à d'autres personnes physiques ou morales, l'autorité compétente chargée de l'agrément doit être informée de ces liens. Les autorités compétentes peuvent refuser d'agréer une entreprise financière lorsque l'existence de ces liens étroits est de nature à entraver le bon exercice de leur mission de surveillance.
- Afin de permettre aux autorités de surveillance de maintenir un contact étroit avec l'organe de décision de l'entreprise financière, l'administration centrale de cette dernière devra être située et demeurer dans le même Etat membre que celui du siège statutaire. Cette règle étant déjà prévue dans la directive sur les services d'investissement, seules les directives concernant les banques et les assurances devront être modifiées sur ce point.
- La directive étend les cas d'échange d'information confidentielle à des fins de surveillance à d'autres autorités, en particulier les autorités chargées de la surveillance des organes impliqués dans la liquidation et la faillite d'entreprises financières et de la surveillance des personnes chargées du contrôle légal des comptes des entreprises financières. Ces autorités ne peuvent utiliser les informations que dans l'exercice de leurs fonctions de contrôle.
- Les commissaires aux comptes d'une entreprise financière sont désormais tenus d'informer les autorités compétentes des faits dont ils ont eu connaissance dans l'exercice de leurs missions, lorsque ces faits sont de nature à constituer une violation des dispositions légales ou réglementaires relatives aux conditions d'agrément, à porter atteinte à la continuité de l'exploitation de l'entreprise financière, à entraîner le refus de la certification des comptes ou l'émission de réserve.

Un accord politique est intervenu sur ce texte lors du Conseil des ministres des Etats membres de l'Union européenne le 22 novembre 1993. Cette proposition de directive devrait être adoptée définitivement dans le courant de l'année 1994.

## **2 - La directive sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit**

La directive 93/6/CEE du Conseil sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (3) a été adoptée

(1) Directives 77/780/CEE et 89/646/CEE.

(2) Directives 73/239/CEE et 92/49/CEE pour l'assurance non-vie;  
Directives 79/267/CEE et 92/96/CEE pour l'assurance vie.

(3) Cf. Rapport Annuel 1992 p.234 et suivantes.

le 15 mars 1993. Elle doit, comme la directive sur les services d'investissement, entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1996.

## B - LES INVESTISSEURS

### **1 - La proposition de directive harmonisant les systèmes d'indemnisation des clients des entreprises d'investissement (Cf. article 12 de la directive sur les services d'investissement).**

La directive sur les services d'investissement offre la possibilité aux entreprises d'investissement, dès lors qu'elles auront reçu l'agrément de leur pays d'origine, de proposer leurs services sur l'ensemble du territoire de l'Union européenne. Elle a pour corollaire une harmonisation des systèmes d'indemnisation susceptibles d'être mis en jeu en cas de défaillance d'une entreprise d'investissement pour offrir aux investisseurs une garantie minimale des dépôts en titres ou espèces constitués auprès de cet établissement.

La Commission a préparé une proposition de directive, actuellement soumise au Conseil de l'union européenne et au Parlement européen. Ce projet repose sur les principales dispositions suivantes :

- les entreprises d'investissement ont l'obligation d'adhérer au système d'indemnisation mis en place dans l'Etat membre d'origine par lequel elles ont été agréées. Elles pourront, à titre facultatif et complémentaire, adhérer également au système d'indemnisation de l'Etat membre dans lequel elles proposent leurs services, si ce système assure un niveau de protection supérieur aux investisseurs;
- le niveau minimum de garantie assuré aux investisseurs est de 20 000 écus. Toutefois, la garantie peut descendre en-dessous de ce niveau, à condition qu'en pourcentage l'indemnisation couvre au moins 90 % du dépôt;
- ce niveau minimum de garantie couvre les dépôts en titres ou en espèces constitués auprès des établissements fournissant des services d'investissement. Toutefois, pour ce qui concerne les établissements de crédit, ceux-ci auront l'obligation d'adhérer à un système de garantie des dépôts en espèces. Dans la mesure où il ne pourra être opéré de distinction entre les fonds destinés à l'achat de valeurs mobilières ou provenant de leur vente, des dépôts bancaires ordinaires, les Etats membres pourront décider si la créance en espèces relève de la directive sur l'indemnisation des investisseurs ou de la directive relative à la garantie des dépôts.

Ce projet vise à compléter le système des garanties offertes aux investisseurs. Le Conseil a adopté, en septembre 1993, une directive relative à la garantie des dépôts en espèces constituée auprès des établissements de crédit dans laquelle le niveau minimal de protection a également été fixé à 20 000 écus.

## 2 - Le projet de directive sur la liberté de gestion et d'établissement des fonds des institutions de retraite

La directive projetée sur les fonds de pension poursuit deux objectifs fondamentaux : la libéralisation des investissements transfrontaliers des actifs des caisses de retraite et la liberté transfrontalière de gestion.

Le principe de liberté d'affiliation (c'est-à-dire la possibilité pour toute personne de choisir un fonds de retraite dans l'ensemble des Etats membres) a été momentanément abandonné en raison des difficultés de mise en oeuvre dues en particulier aux disparités importantes des régimes de retraite existants au sein des pays de la Communauté.

Cette directive vient compléter la seconde directive bancaire, la directive sur les services d'investissement, la directive sur les OPCVM, la troisième directive sur l'assurance-vie et la troisième directive sur les assurances dommages.

Elle s'appliquerait aux fonds de pension constitués en dehors de toute entreprise particulière mais ayant pour objet de financer les prestations de retraite supplémentaires pour un groupe de personnes exerçant une profession identique ou présentant des liens communs de même ordre. Toutefois, devant les problèmes liés à la définition du champ d'application de cette directive, une annexe destinée à lister les organismes visés est jointe à la directive.

Certains points restent en discussion malgré le compromis présenté lors de la réunion du Conseil du 16 décembre 1993; la négociation se poursuit en 1994.

### C - LES VALEURS MOBILIERES ET LES EMETTEURS

- La proposition de directive modifiant la directive 80/390/CEE portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeur

Cette proposition a fait l'objet d'un accord politique du Conseil le 13 décembre 1993. Elle est examinée par le Parlement européen au début de 1994. L'objet de cette modification de la directive 80/390/CEE est d'étendre le champ d'application de l'article 6, afin de permettre aux autorités des Etats membres, dans certaines conditions, de dispenser un émetteur de la publication du prospectus complet lorsque les titres de cet émetteur sont déjà admis à la cote officielle d'un ou d'autres Etats membres. Il s'agit donc de faciliter la cotation multinationale

Cette modification offrira un cadre juridique au projet Eurolist. Les sociétés cotées dans un Etat membre de l'Espace Economique Européen pourront bénéficier des nouvelles dispositions de la directive sans passer nécessairement par le système Eurolist pour demander la cotation dans d'autres Etats membres.

- Le projet Eurolist

Le projet Eurolist, lancé par la Fédération des bourses européennes, devrait démarrer au cours de l'année 1994. Aux cotés de ses homologues européens,

la Commission a apporté pour ce projet son concours à la Fédération des bourses européennes. La cote d'Eurolist doit comprendre au moins une valeur de chaque pays de l'EEE, et l'ensemble des sociétés volontaires remplissent un certain nombre de critères. Les principaux critères sont les suivants : une capitalisation supérieure à un milliard d'écus, un volume de transactions dépassant 250 millions d'écus et une réelle activité internationale.

Il est également prévu qu'un réseau d'information en continu diffuse toutes les informations des sociétés sur Eurolist grâce à une messagerie électronique reliant l'ensemble des bourses européennes qui se chargerait de les rediffuser.

## D - LES AUTORITES DE CONTROLE

La concertation entre les autorités de contrôle s'est poursuivie en 1993. Elle se développe d'abord au sein du groupe informel des Présidents des commissions de valeurs mobilières européennes, dont les réunions permettent aux autorités de contrôle des marchés d'évoquer, au plus haut niveau, l'ensemble des questions relatives aux valeurs mobilières et de s'informer mutuellement des évolutions affectant l'activité financière dans chacun des pays de la Communauté. Ces réunions permettent également de définir des positions communes à l'ensemble des autorités de contrôle boursier européennes dans les questions qui sont débattues au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV). A ces réunions participent les présidents des Commissions de Belgique, du Danemark, d'Espagne, de France, d'Italie, du Luxembourg, des Pays-Bas, du Portugal et du Royaume-Uni. L'Allemagne est représentée à ces réunions par le Ministère fédéral des finances.

La concertation des autorités nationales de contrôle s'est également poursuivie dans les comités de contact prévus par les différentes directives.

## E - L'ELARGISSEMENT DE L'ESPACE EUROPEEN : LA MISE EN OEUVRE DU TRAITE ENTRE LA COMMUNAUTE EUROPEENNE ET L'AELE

L'accord sur l'Espace économique européen a été signé le 2 mai 1992 à Porto entre la Communauté européenne, la CEEA, les douze Etats membres et les pays adhérents de l'Association européenne de libre échange (1). La ratification de l'accord n'ayant pas été votée par la Suisse, un protocole a été signé le 17 mars 1993 à Bruxelles pour adopter les modifications à l'accord rendues nécessaires par la décision négative de la Suisse.

La loi n° 93.1274 du 2 décembre 1993 a autorisé la ratification par la France de l'accord et du protocole.

Cet accord est fondé sur les quatre libertés instituées par le Traité de Rome : les libertés de circulation des personnes, des capitaux, des services et des marchandises. Il comprend huit parties qui concernent les objectifs et les

---

(1) Cf. Rapport Annuel 1992 p.239.

principes qui sous-tendent l'accord, les quatre libertés précitées, les règles applicables en matière de concurrence, le renforcement de la coopération dans des domaines tels que la recherche et le développement, l'environnement et la politique sociale, les institutions chargées notamment de veiller au respect des dispositions de l'accord.

Des organes institutionnels, tels que le Conseil de l'EEE, le Comité mixte, le Comité parlementaire mixte sont chargés de mettre en oeuvre et veiller à l'application du traité. Il est également créé une autorité de surveillance de l'AELE chargée d'instaurer des procédures en vue d'assurer le respect des obligations prévues par l'accord et contrôler la légalité des actes de l'autorité de surveillance en matière de concurrence, et une Cour de Justice appelée Cour de l'AELE chargée notamment des litiges nés entre les pays de l'AELE.

## V - La coopération multilatérale

### A - L'OICV

#### 1 - La conférence annuelle de Mexico

La 18<sup>e</sup> conférence annuelle de l'Organisation Internationale des commissions de valeurs (OICV) s'est déroulée à Mexico du 24 au 28 octobre 1993.

L'OICV, dont l'objectif est de promouvoir la coopération entre les autorités de contrôle des marchés de valeurs mobilières et de produits à terme, regroupe maintenant 110 membres représentant 62 pays.

L'hôte de cette conférence était le régulateur mexicain, la Comisión Nacional de Valores, dont le président, M. Luis Michel Moreno, est également président du Comité exécutif de l'organisation.

La Commission des opérations de bourse a pris une part active aux travaux de cette conférence. M. Jean Saint-Geours, président de la COB, préside le Comité technique de l'OICV qui regroupe 16 autorités contrôlant les marchés les plus développés.

Lors de la cérémonie d'ouverture de la conférence, M. Salinas de Gortari, président de la République mexicaine, s'est adressé aux participants en soulignant la nécessité d'augmenter la productivité du Mexique et de promouvoir la liberté des échanges entre toutes les zones économiques. Au cours de la même cérémonie, M. Saint-Geours a rappelé, dans son intervention, les orientations de l'OICV dans la promotion des transactions transfrontalières et de la coopération en vue du maintien de l'intégrité des marchés. Il a souligné que leur internationalisation est conciliable avec les caractères nationaux, notamment par la voie de la reconnaissance mutuelle.

Les travaux du Comité Technique se sont poursuivis dans l'esprit qui est celui de l'OICV, où les échanges de vues et l'amélioration de la connaissance mutuelle des autorités de contrôle permettent de progresser vers l'adoption de conditions minimales de fonctionnement des marchés et vers l'harmonisation des règles régissant les activités transfrontalières.

Les trois recommandations élaborées par le Comité technique et approuvées par l'ensemble des membres de l'OICV illustrent les principales préoccupations actuelles des régulateurs de marché.

En premier lieu, la norme comptable relative au « cash flow » adoptée par l'International Accounting Standards Committee (IASC) a été reconnue.

C'est là une étape significative dans l'effort important que fait le Comité technique, en liaison avec les professionnels de l'IASC, pour définir les principes régissant la présentation des comptes des sociétés faisant appel aux capitaux internationaux.

La surveillance des marchés est une seconde préoccupation des régulateurs : l'OICV vient d'approuver une résolution relative à la coordination entre marchés de produits dérivés et marchés sous-jacents, résolution qui concerne à la fois la conception des produits dérivés, les mesures de prévention des crises, enfin, face à celles-ci, la communication en temps réel entre les autorités de régulation.

Enfin, l'OICV s'est, depuis l'origine, consacrée à développer la coopération entre autorités de contrôle en matière de détection et de répression des fraudes boursières. Dans ce domaine, une recommandation élaborée par le groupe de travail du Comité technique présidé par M. Jean-Pierre Michau, chef du service de l'inspection de la COB, a été approuvée par l'ensemble des membres de l'Organisation; cette recommandation comporte des mesures visant à combattre la pratique des bouilloires (« boiler rooms ») c'est-à-dire les fraudes internationales visant les petits investisseurs et dont les auteurs requièrent toute la vigilance des autorités.

Les recommandations élaborées par le Comité technique de l'OICV constituent une méthode de rapprochement très efficace entre les réglementations de marché puisque les membres de l'Organisation s'engagent à tout mettre en oeuvre pour les transposer dans leur propre cadre juridique, en les adaptant à leurs particularités nationales.

L'efficacité des résolutions est d'autant plus grande que les régulateurs tiennent compte, au moment de leur élaboration, de l'expérience des marchés eux-mêmes. C'est pourquoi M. Saint-Geours a pris l'initiative, en tant que président du Comité technique, d'organiser une réunion de travail avec des représentants du Comité consultatif de l'OICV - qui regroupe l'ensemble des membres associés, c'est-à-dire les autorités d'auto-régulation, les associations professionnelles et les marchés eux-mêmes - en vue de les associer, dès l'origine, à certaines réflexions des groupes de travail du Comité technique.

Dans le même esprit, une réunion de travail a rassemblé les animateurs des groupes de travail du Comité technique et leurs homologues du Comité du développement - qui rassemble les régulateurs de marchés financiers plus récents et moins expérimentés mais dont certains atteignent désormais un stade de véritable maturité.

Le renforcement de ces liaisons internes marquera cette 18<sup>e</sup> conférence annuelle de l'Organisation.

La prochaine conférence annuelle aura lieu à Tokyo du 17 au 21 octobre 1994 et la suivante aura lieu à Paris en juillet 1995.

## 2 - Les travaux du comité technique

Les trois résolutions suivantes élaborées par le Comité technique ont été adoptées par la conférence des présidents.



## La norme comptable sur les tableaux de financement

Sur recommandation du Comité exécutif, le Comité des présidents recommande aux membres de l'OICV de prendre toutes les mesures nécessaires et appropriées dans leur ressort pour accepter les tableaux de flux de trésorerie établis conformément à la norme comptable IAS 7 dans sa version modifiée, en plus des tableaux établis conformément aux normes comptables internes, dans le cadre des placements trans-frontières et de l'information continue fournie par les émetteurs étrangers.

## La coordination entre les marchés de valeurs mobilières et les marchés dérivés

Considérant que, en raison de la libéralisation et de l'internationalisation des marchés financiers, et notamment de la multicotation, du développement de produits dérivés à partir de valeurs mobilières, de la fongibilité des produits dérivés qui facilite la reproduction de ces produits sur d'autres marchés, les marchés de valeurs mobilières et les marchés dérivés sont devenus de plus en plus liés les uns aux autres et que, partant, la coordination entre les marchés sous-jacents et dérivés revêt une importance croissante, non seulement au niveau interne, mais aussi au niveau international;

Considérant que, en raison de cette liaison, le Comité technique a étudié les questions rattachées à la relation entre les marchés sous-jacents et dérivés sur les actions que devraient examiner les membres de l'OICV dans leur surveillance de ces marchés et de ces produits, et a approuvé les trois rapports suivants :

- *Contract Design of Derivative Products on Stock Indices* (Conception du contrat de produits dérivés sur indice boursier), qui établit les questions que doivent considérer les autorités de marché dans la conception et l'approbation d'un produit dérivé sur indice boursier - Approuvé le 29 janvier 1992 à Genève, en Suisse;

- *Measures to Minimize Market Disruption* (Mesures pour minimiser la perturbation du marché), qui examine les diverses mesures mises en place dans certains pays pour minimiser les effets négatifs des perturbations du marché, ce terme s'entendant des effets de chutes rapides et importantes des cours qui menacent de provoquer une panique ou un marché désordonné - Approuvé le 7 juillet 1992 à Québec, au Canada;

- *Mechanisms to Enhance Open and Timely Communication Between Market Authorities of Related Cash and Derivative Markets During Periods of Market Disruption* (Mécanismes pour favoriser des communications ouvertes et rapides entre les autorités de marché des marchés sous-jacent et dérivé reliés au cours de périodes de perturbation du marché), qui aborde notamment les moyens à prendre pour favoriser les communications entre les autorités de marché intéressées pendant les périodes de perturbation du marché - Approuvé le 22 juin 1993 à Amsterdam, aux Pays-Bas.

Considérant que ces rapports définissent des questions importantes en vue d'améliorer l'efficacité de la surveillance des marchés sous-jacent et dérivé reliés;

En conséquence, sur recommandation du Comité exécutif, il est résolu par le Comité des présidents que, pour améliorer l'efficacité de la surveillance des marchés sous-jacent et dérivé reliés, les membres de l'OICV devraient se reporter aux rapports;

En ce qui concerne la conception du contrat de produits dérivés sur indice boursier, il est résolu que :

Il importe que la conception de ces produits dérivés, c'est-à-dire la composition de l'indice et les autres caractéristiques du contrat, ne porte pas atteinte à la formation ordonnée du cours sur le marché sous-jacent ou sur le marché dérivé et soit de nature à limiter le risque de perturbation, y compris de manipulation, sur les deux marchés;

En fonction de ces principes, les autorités devraient considérer les aspects suivants de l'indice sous-jacent :

- la méthode de calcul;
- le nombre de titres qui le composent;
- la liquidité de ces titres;
- la dispersion de ces titres;
- le remplacement de ces titres;
- la sélection de ces titres;
- la compensation et le règlement.

Lorsque les produits sous-jacent et dérivé reliés sont soumis à la surveillance d'autorités de marché différentes, l'échange d'information, les discussions et la coopération entre les autorités de contrôle, les marchés sur lesquels se négocie le produit dérivé et les marchés sous-jacents sont à rechercher non seulement au niveau interne, mais aussi au niveau international.

En ce qui concerne les mesures pour minimiser la perturbation du marché, il est résolu que :

- sans méconnaître que, dans la mise en oeuvre de diverses mesures réglementaires visant à minimiser les effets négatifs de la perturbation du marché, comme les coupe-circuits (y compris les amortisseurs) et les limites de fluctuation, les autorités de marché prennent en considération la conjoncture du marché, les mécanismes de négociation, ainsi que les coutumes et pratiques juridiques et professionnelles qui leur sont propres;
- les autorités de contrôle devraient continuer à rechercher les mesures souhaitables de coordination entre les marchés sous-jacent et dérivé en vue de minimiser les effets de perturbations du marché en partant du principe que, du point de vue économique, les deux marchés ne font qu'un;
- dans l'élaboration de ces mesures, les autorités de marché devraient revoir l'expérience des autres pays où des mesures de coordination entre les marchés sous-jacent et dérivé reliés sont déjà en place;

- au cours de l'examen de mesures visant à minimiser la perturbation, les autorités de contrôle et les marchés devraient avoir à l'esprit l'interdépendance des marchés de valeurs dans le monde et s'efforcer de mettre en place une large consultation en vue de coordonner à l'échelle internationale les mesures prises pour faire face aux mouvements de cours importants et rapides.

En ce qui concerne les mécanismes visant à favoriser une communication ouverte et rapide entre les autorités de marché des marchés sous-jacent et dérivé reliés au cours de périodes de perturbation du marché, il est résolu que les autorités de marché prennent en considération les points suivants qui font l'objet d'un consensus :

- Pour assurer une surveillance efficace des marchés sous-jacent et dérivé reliés pendant les périodes de perturbation du marché, les autorités de marché peuvent avoir besoin d'information sur un autre marché relié qui est soumis au contrôle d'une autre autorité.

- Les autorités de marché des marchés sous-jacent et dérivé reliés devraient se consulter rapidement en vue de minimiser les effets négatifs de la perturbation du marché, surtout en période de perturbation.

- Bien que les points de consensus définis dans le rapport concernent le contrôle des produits sous-jacent et dérivé reliés, on peut avoir des préoccupations analogues concernant le contrôle de marchés dérivés dont les produits sont reliés quant au cours ou de produits sous-jacent inscrits à la cote de plusieurs marchés.

- L'information concernant le marché relié, sous-jacent ou dérivé, est utile pour définir des moyens visant à minimiser les effets négatifs de la perturbation de marché. Ces moyens vont des actions unilatérales à des réactions concertées et coordonnées.

- L'information dont on peut avoir besoin pour définir des moyens visant à minimiser les effets négatifs de la perturbation de marché comprend :

- les plans d'urgence, les personnes à contacter et les mesures structurelles pour faire face à la perturbation de marché;

- les conditions du marché :

- les actions entreprises dans le cadre des plans d'urgence, les interventions sur le marché et la mise en oeuvre de mesures structurelles;

- les cours;

- l'activité de négociation, notamment le volume de négociation, l'état des programmes automatiques de négociation, y compris les opérations d'arbitrage;

- les données globales sur le marché, notamment la position ouverte sur les produits reliés, et les données sur la compensation.

- Les autorités de marché des marchés sous-jacent et dérivé reliés devraient être encouragées à élaborer des mécanismes de partage de cette information.

• L'information sur les participants du marché qui est reliée spécifiquement à la perturbation de marché, notamment les positions des firmes, peut aussi être pertinente. Toutefois, le caractère délicat de cette information, la confidentialité et d'autres contraintes légales peuvent imposer des restrictions en ce qui concerne la décision de la fournir, la façon de la fournir, la détermination de l'autorité compétente pour la fournir, la recevoir et l'utiliser.

• Dans la mesure du possible, l'information devrait être mise à la disposition de l'autorité ou des autorités qui ont le mandat d'agir sur le fondement de cette information.

• Dans la conception des mécanismes de partage de l'information sur les marchés sous-jacent et dérivé reliés pour minimiser les effets négatifs des perturbations de marché, il faut tenir compte des points suivants :

- quelle autorité de marché, publique, quasi publique ou privée, a accès à l'information et est en mesure de la fournir ?

- comment peut-on obtenir accès à cette information selon la loi applicable?

- la confidentialité et les restrictions à l'utilisation selon la loi applicable;

- la forme et le moment du partage;

- l'application possible d'autres mécanismes, par exemple les ententes d'échange d'information, entre ces autorités en vue de partager l'information reliée à des enquêtes et l'information financière;

- l'opportunité d'une limitation expresse de responsabilité.

### **La fraude transnationale en matière de valeurs mobilières et de contrats à terme**

Il est souhaitable que chaque autorité de contrôle examine, au regard des dispositions légales et réglementaires qui lui sont propres, des ressources dont elle dispose, ainsi que de la nature et de la gravité des problèmes posés par les bouilloires, la nécessité :

1. d'analyser et d'améliorer les mesures internes destinées à sensibiliser les investisseurs particuliers aux dangers que constituent les bouilloires, au moyen de tout support écrit ou audiovisuel;

2. de prendre des mesures pour accroître la vigilance des professionnels, des intermédiaires, ainsi que des sociétés spécialisées dans la prestation de services postaux et téléphoniques par l'entremise desquels les exploitants de bouilloires peuvent tenter d'effectuer ou de faciliter des opérations frauduleuses;

3. de promouvoir la coopération dans les principales affaires de fraude transnationale impliquant des bouilloires, en fournissant les informations et l'assistance nécessaire en matière d'enquête, dans le cadre d'accords d'échange d'information ou d'autres mécanismes bilatéraux ou multilatéraux d'échange d'information, de façon que les activités frauduleuses des bouilloires et de leurs dirigeants puissent être rapidement détectées et interrompues;

4. d'encourager les autorités de contrôle à échanger spontanément des informations sur les activités de bouillottes intéressant plus d'un pays;
5. de renforcer la coopération entre les autorités de contrôle et les autorités policières, dans le respect du droit interne, en vue de réprimer et de punir plus efficacement les activités frauduleuses des bouillottes;
6. de déterminer, parmi les instruments juridiques transnationaux, ceux dont le développement bilatéral ou multilatéral permettrait d'améliorer ou d'étendre les procédures existantes en vue de procéder, rapidement en cas d'urgence, au blocage transfrontalier des avoirs des bouillottes et de leurs dirigeants;
7. d'étudier les moyens d'améliorer l'exécution à l'étranger des décisions rendues en matière de valeurs mobilières et de contrats à terme, en vue de rapatrier les fonds détournés et de les restituer à leurs propriétaires légitimes.

## B - LA SURVEILLANCE DES CONGLOMÉRATS FINANCIERS

A l'initiative du Comité de Bâle, un groupe de travail informel tripartite réunissant des régulateurs des banques, des assurances et des valeurs mobilières des pays membres du G10 (1) et du Luxembourg et un représentant de la Commission européenne a été mis en place au début de l'année 1993 pour examiner les problèmes posés par la surveillance des conglomérats financiers.

Ce sujet a été abordé dans de nombreuses enceintes au cours des dernières années, notamment par le Comité de Bâle, par le Comité des Gouverneurs des Banques Centrales des Etats membres de la Communauté européenne et par l'OICV qui avait, en octobre 1992, adopté huit principes relatifs à la surveillance des conglomérats financiers (2). L'originalité de ce groupe informel tripartite est de réunir pour la première fois des représentants de régulateurs de trois secteurs financiers concernés.

---

(1) G10 : Allemagne, Belgique, Canada, Etats-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse (en qualité d'observateur).

(2) Cf. Rapport Annuel 1992 p.248.

## ANNEXES

	Pages
I. — Composition de la Commission .....	3
II. — Organisation des services .....	5
III. — Budget de la COB en 1993 .....	9
<b>Marché financier</b>	
IV. — Les émissions de valeurs mobilières en 1993 .....	11
V. — Les marchés en 1993 .....	35
<b>Contrôle de l'information</b>	
VI. — Les sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché .....	45
VII. — Les documents d'information soumis au visa ou au contrôle de la Commission .....	97
VIII. — Le contrôle de l'information périodique par la Commission .....	129
<b>Coopération internationale</b>	
IX. — Installation d'écrans de marchés étrangers en France .....	139
X. — Intermédiaires français reconnus par la CFTC .....	141
XI. — Contrats à terme et d'option français commercialisables aux États-Unis .....	143
<b>Organismes de gestion collective de valeurs mobilières</b>	
XII. — Évolution des SICAV en 1993 .....	145
XIII. — Fonds communs de placement à vocation générale .....	195
XIV. — Fonds communs de placement à risques .....	217
XV. — Liste des SICAV .....	225
XVI. — Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) .....	259
XVII. — Fonds communs de créances (FCC) .....	261
XVIII. — Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) .....	265
XIX. — Les SOFICA .....	269

## Placements autres qu'en valeurs mobilières

- XX. — Les sociétés civiles de placements immobiliers (SCPI) et les groupements fonciers agricoles (GFA) ..... 271
- XXI. — Les sociétés de gestion de portefeuille ..... 273

## Autres annexes

- XXII. — Suites judiciaires des affaires intéressant la Commission des opérations de bourse ..... 275
- XXIII. — La Commission des opérations de bourse et le public. Statistiques des correspondances reçues par le service juridique en 1993 ..... 293
- XXIV. — Le Centre de documentation et d'information du public ..... 295
- XXV. — Communiqués de la Commission des opérations de bourse émis en 1993 .. 299
- XXVI. — Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1993 319
- XXVII. — Table des matières du Bulletin mensuel d'information de la Commission des opérations de bourse en 1993 ..... 321
- XXVIII. — Les Entretiens de la COB. — 18 novembre 1993. • 1983-1993 : sécurité et transparence des marchés • ..... 329

## ANNEXE I

# Composition de la Commission

### *Président*

M. Jean SAINT-GEOURS, Inspecteur Général des Finances

### *Membres*

M. Pierre RIVIERE, Président de la Cour Administrative d'Appel de Paris  
Mandat du 7 octobre 1993 au 6 octobre 1997

M<sup>me</sup> Jeanine LOREAU, Conseiller à la Cour de Cassation  
Mandat du 22 novembre 1990 au 21 novembre 1994

M. André DELION, Conseiller Maître à la Cour des Comptes  
Mandat du 7 octobre 1993 au 6 octobre 1997

M. René BARBIER de La SERRE, Président du Conseil des Bourses de Valeurs  
Mandat du 18 janvier 1994 au 17 janvier 1998

M. Jean-François LEPETIT, Président du Conseil du Marché à Terme  
Mandat du 7 avril 1991 au 6 avril 1995

M. Hervé HANNOUN, Deuxième Sous-Gouverneur de la Banque de France  
Mandat du 14 janvier 1993 au 13 janvier 1997

M. Jacques BONNET de La TOUR, Inspecteur Général des Finances Honoraire,  
Mandat du 10 octobre 1993 au 9 octobre 1997

M. Roger PAPAZ, Directeur Général Honoraire et Administrateur des Assurances  
Générales de France  
Mandat du 10 octobre 1993 au 9 octobre 1997



ANNEXE II

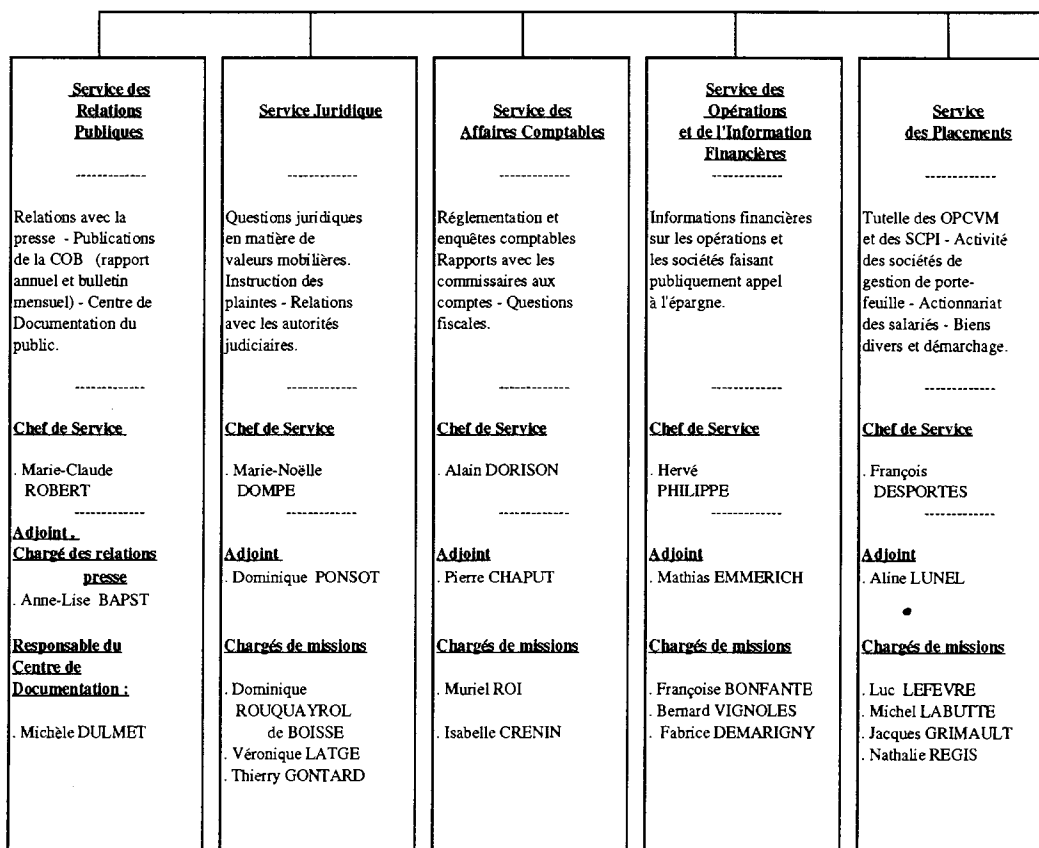


**Organigramme des Services**

Président :

Directeur Général :

Chargé de Mission  
auprès du Président  
et du Directeur Général  
Henri TOUTEE

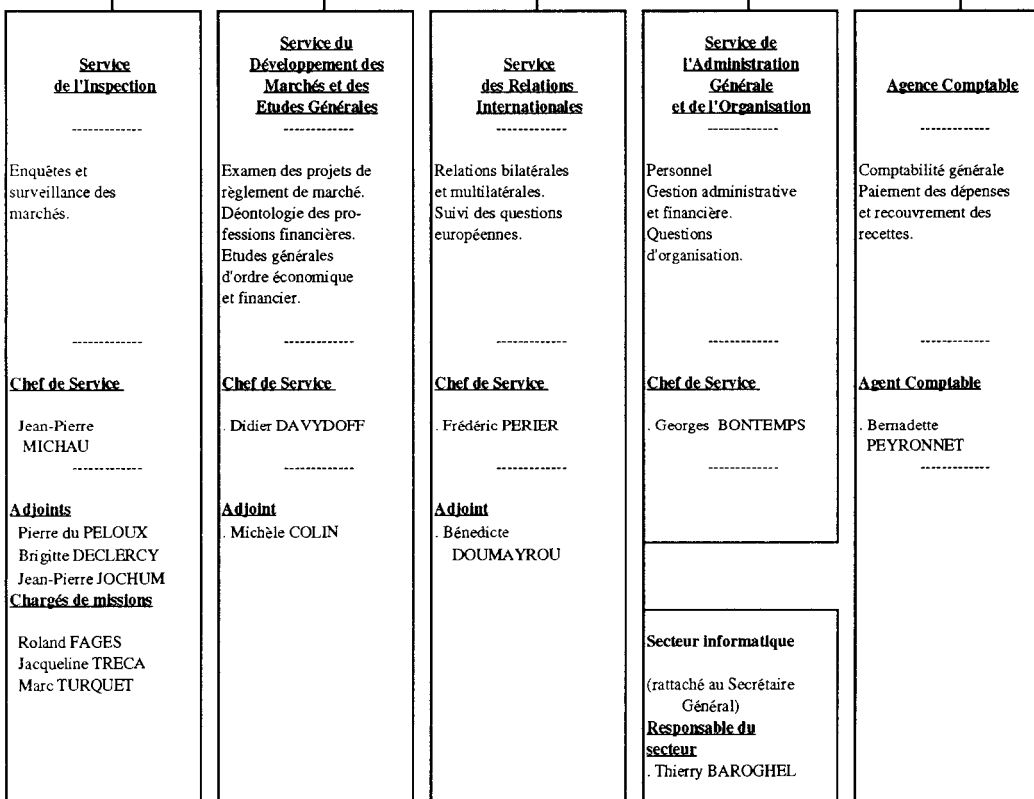


Jean SAINT-GEOURS

Pierre FLEURIOT

Secrétaire Général  
Jean-Claude DELESPAUL

Chargé de Mission auprès  
du Secrétaire Général  
Brigitte LETELLIER  
Secrétariat  
de la Commission



au 1er janvier 1994

## *Délégués Régionaux*

Ajaccio : M. COTI, Directeur Régional de la Banque de France  
Amiens : M. RIALLAND, Directeur Régional de la Banque de France  
Besançon : M. de KERMEL, Directeur Régional de la Banque de France  
Bordeaux : M. BESUCCO, Directeur Régional de la Banque de France  
Caen : M. VAUTRAVERS, Directeur Régional de la Banque de France  
Châlons-sur-Marne : M. PERIGAUT, Directeur Régional de la Banque de France  
Clermont-Ferrand : M. PERRET, Directeur Régional de la Banque de France  
Dijon : M. PALABOST, Directeur Régional de la Banque de France  
Lille : M. ARTAUD, Directeur Régional de la Banque de France  
Limoges : M. BAUDRY, Directeur Régional de la Banque de France  
Lyon : M. SUBRA, Directeur Régional de la Banque de France  
Marseille : M. ROUCHON, Directeur Régional de la Banque de France  
Metz : M. EGMANN, Directeur Régional de la Banque de France  
Montpellier : M. MOULIN, Directeur Régional de la Banque de France  
Nantes : M. RECTON, Directeur Régional de la Banque de France  
Orléans : M. GAUBEY, Directeur Régional de la Banque de France  
Poitiers : M. ROMAN, Directeur Régional de la Banque de France  
Rennes : M. PLANTIN, Directeur Régional de la Banque de France  
Rouen : M. MANCEAU, Directeur Régional de la Banque de France  
Strasbourg : M. BONNIER, Directeur Régional de la Banque de France  
Toulouse : M. TOUYERAS, Directeur Régional de la Banque de France  
Paris - Ile-de-France : M. BAREILLE, Directeur Régional de la Banque de France

## ANNEXE III

# Budget de la COB

### Exécution du budget de la COB

En 1993, les recettes de fonctionnement de la Commission se sont élevées à 131,8 millions de francs, en augmentation de 18 % par rapport à 1992 du fait, essentiellement, des émissions et des offres publiques de vente intervenues au cours du dernier trimestre de l'année.

Ces recettes proviennent pour 52,8 % de la redevance sur émissions de valeurs mobilières et offres publiques d'achat, d'échange ou de vente, pour 39,5 % de la redevance sur les actifs nets des OPCVM et pour 7,7 % des recettes propres (ventes de publications, produits financiers, etc.).

Les dépenses de fonctionnement de la Commission ont atteint 127,6 millions de francs (123,6 millions de francs en 1992) dont 61 % correspondent aux frais de personnel.

La section de fonctionnement a donc été exécutée avec un excédent de 4,22 millions de francs.

Les dépenses de la section des opérations en capital ont totalisé 4,58 millions de francs. Leur financement a été assuré par le produit des amortissements pour 6,48 millions de francs et des recettes diverses en capital pour 0,7 million de francs.

L'exercice 1993 a comporté une augmentation du fonds de roulement de 6,8 millions de francs, après deux exercices déficitaires en 1991 et 1992.

Au 31 décembre 1993, la Commission comptait 226 agents, contre 232 en 1992, pour un effectif budgétaire total de 233 personnes.

Tableau 1 — Section de fonctionnement

Tableau 2 — Opérations en capital

<b>TABLEAU 1 - Section de fonctionnement</b>			
<b>DEPENSES</b>		<b>RECETTES</b>	
. Frais de personnel	77 949 745	. Produits des redevances	121 680 097
. Autres frais de fonctionnement	49 670 087	. Recettes diverses (publications, produits financiers, ...)	10 158 592
A/TOTAL des dépenses de fonctionnement	127 619 832	B/TOTAL des recettes de fonctionnement	131 838 690
Excédent de la section de fonctionnement (B-A) : 4 218 858 (viré au compte "réserves" après approbation du Collège)			
<b>TABLEAU 2 - Opérations en capital</b>			
<b>DEPENSES</b>		<b>RECETTES</b>	
. Dépenses informatiques	3 389 549	. Produits des amortissements	6 478 853
. Autres dépenses	1 191 060	. Recettes diverses en capital	716 092
Sous-total	4 580 609	Sous-total	7 194 944
Augmentation du fonds de roulement	6 833 194	Excédent de la section de fonctionnement	4 218 858
TOTAL des dépenses en capital	11 413 802	TOTAL des recettes en capital	11 413 802
Fonds de roulement au 31 décembre 1993 : 60 471 778			
L'effectif au 31 décembre 1993 était de 226 agents			

## ANNEXE IV

# Les émissions de valeurs mobilières en 1993

### I. LA CONTRIBUTION DES ÉMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES AU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Les émissions brutes de valeurs mobilières sur le marché domestique ont atteint 777,9 milliards de francs en 1993, soit une progression de 26,7 % par rapport à 1992. Cette évolution est due à l'augmentation des émissions de titres de créance (537,7 milliards de francs soit une hausse de 46,8 %), et plus particulièrement des emprunts d'État, dont le montant a été multiplié par deux en un an; les émissions de titres de capital ont, en revanche, connu une baisse en 1993 (- 2,9 % pour un montant total de 240,2 milliards de francs).

### II. STRUCTURE DES ÉMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES

#### A. Les émissions de titres de capital

Les émissions de titres de capital, qui étaient restées stables en 1992, ont légèrement diminué en 1993 (- 2,9 %). Cette faible variation cache de profondes disparités entre les émissions par appel public à l'épargne (+ 35 %) et celles effectuées sans recours à l'épargne publique (- 12,5 %). Ainsi, la part des émissions par appel public à l'épargne dans le total des émissions est passée de 20 à 28 %.

#### 1. *Les émissions par appel public à l'épargne*

Les émissions de titres de capital par appel public à l'épargne se sont élevées en 1993 à 67,1 milliards de francs contre 49,7 milliards l'année précédente. Cette augmentation résulte de la progression des émissions réalisées par les sociétés cotées (62,5 milliards de francs soit une hausse de 62 %), puisque les émissions réalisées hors des marchés réglementés ont été divisées par 2,5 (4,5 milliards de francs contre 11,1 en 1992). La part des émissions réalisées par les sociétés inscrites à la cote officielle ou au second marché dans le total des émissions par appel public à l'épargne est passée de 78 % en 1992 à 93 % en 1993.

#### a) *Les émissions réalisées par les sociétés inscrites à la cote officielle*

Les émissions de titres de capital par les sociétés inscrites à la cote officielle se sont élevées à 60,2 milliards de francs contre 35,8 milliards en 1992, et ont représenté 89,7 % des émissions par appel public à l'épargne (contre 72,3 % en 1992).

26,7 milliards proviennent d'augmentations de capital lancées sur le marché, soit une progression des montants collectés de 77 %, pour un nombre d'opérations équivalent (24 opérations en 1993 contre 25 en 1992). Cette hausse succède à deux ans de baisse significative des fonds levés sur le marché par les sociétés inscrites à la cote officielle (- 32,8 % en 1992 et - 28,9 % en 1991); elle se traduit par une augmentation du montant moyen des opérations (1 113,6 mil-

lions de francs contre 685,8 millions en 1992). En 1992, 5 émissions d'un montant unitaire supérieur à 1 milliard de francs avaient permis aux sociétés inscrites à la cote officielle de collecter 9,5 milliards de francs, alors que le même nombre d'opérations a représenté 20,2 milliards de francs en 1993.

9 émissions d'actions à bons de souscription d'actions (ABSA) ont été réalisées en 1993, pour un montant de 8,2 milliards de francs.

17,2 milliards de francs ont été collectés par le paiement du dividende en actions, soit une progression de 91,6 % par rapport à 1992.

16,2 milliards de francs résultent de l'exercice de bons de souscription d'actions (+ 38,4 %).

*Émissions de titres de capital contre espèces supérieures à 1 milliard de francs*

Emetteurs	Marché de cotation	Type de titres émis	Produit brut ( en millions de francs)
Cie des Machines Bull	CPT	actions	8 549,78
Compagnie Générale des Eaux	RM	actions	4 133,35
Schneider SA	RM	ABSA	3 178,81
Lafarge Coppée	RM	ABSA	2 892,61
Crédit Foncier de France	RM	actions	1 482,31
Total (5 opérations)			20 236,86

*b) Les émissions de sociétés inscrites à la cote du second marché*

Les émissions de titres de capital par les sociétés inscrites à la cote du second marché se sont encore réduites en 1993 (- 14,7 % par rapport à 1992, après une baisse de 34,9 % en 1992) pour atteindre un montant de 2,4 milliards de francs.

1,6 milliard de francs proviennent des 9 opérations lancées sur le marché en 1993 (contre 11 opérations en 1992 et 17 en 1991). Parmi ces émissions, 4 émissions de certificats coopératifs d'investissement par les Caisses régionales de Crédit Agricole représentent 508,7 millions de francs. Si le nombre d'opérations a diminué, le montant unitaire des émissions a eu tendance à augmenter (à l'exception d'une émission de 1,3 milliard de francs, aucune opération n'atteignait 100 millions de francs en 1992; sur 9 émissions réalisées en 1993, seulement 2 émissions sont d'un montant unitaire inférieur à 100 millions).

0,8 milliard de francs ont été collectés par le paiement du dividende en actions.

0,1 milliard résulte de l'exercice de bons de souscription d'actions.

*c) Les émissions réalisées par les sociétés non inscrites sur un marché réglementé*

Les émissions de titres de capital par les sociétés non inscrites à la cote officielle ou au second marché se sont réduites de moitié par rapport à 1992 et s'élèvent à 4,5 milliards de francs.

1,5 milliard de francs ont été collectés sous forme d'augmentations de capital contre espèces (13 opérations, soit un nombre identique à celui de 1992 mais pour un montant 3,6 fois moindre).

3 milliards résultent du paiement du dividende en actions ou de l'exercice de bons de souscription d'actions.



## 2. Les émissions réalisées sans appel public à l'épargne

Le montant des émissions réalisées sans appel public à l'épargne a diminué de 12,5 % pour s'établir à 173,1 milliards de francs, soit 72 % de l'ensemble des émissions.

### Principales émissions d'actions réalisées par paiement du dividende en actions et par exercice de bons de souscription d'actions

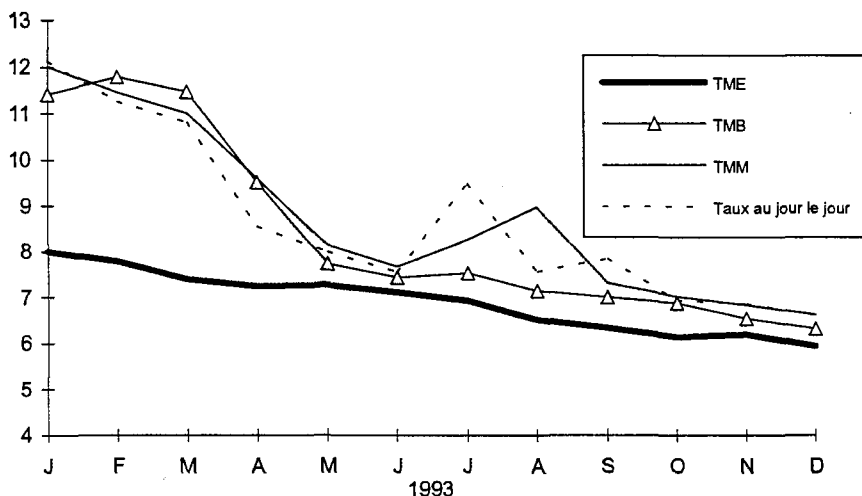
	Paiement du dividende en actions	Exercice de bons de souscription d'actions	Total
BNP		10 284,30	10 284,30
Suez	944,6	1 663,60	2 608,10
AGF	2 296,80	0,5	2 297,30
BSN	621,8	1 438,90	2 060,70
Total	942	647	1 589,00
Alcatel Alsthom	1 350,30		1 350,30
GAN		1 109,60	1 109,60
Crédit Lyonnais Investissements	927,8		927,8
Société Générale	889,7		889,7
Paribas	850,1		850,1
Générale des Eaux	807,5	1,2	808,8
Saint Gobain	785,6	0,3	785,9
UAP	624,9		624,9
Axa	611,6		611,6
Air Liquide	546,1		546,1
Bouygues	.	479,2	479,2
Navigation Mixte	472,5		472,5
Canal Plus	438		438
Alcatel Cable	406,4		406,4
Cie des Immeubles de la Plaine Monceau	380,7		380,7
Simco	371,1		371,1
Dumez Lyonnaise des Eaux	346,3	2,1	348,3
Laffarge Coppée	336,8		336,8
Beghin Say	335,7		335,7
Altus Finance	313,3		313,3
Accor	266,6		266,6
CCF	161	93,3	254,3
AGF IARD	250		250
Crédit Foncier de France	242,2		242,2
Sté Immobilière de réalisation d'études et de Gestion	225,3		225,3
Ciments Français	220,7		220,7
Casino	218,5		218,5

## B. Les émissions de titres de créance

Le montant des émissions de titres de créance (obligations, titres pouvant donner accès au capital, et titres subordonnés) s'est élevé à 537,7 milliards de francs contre 366,3 milliards en 1992, soit une progression de 46,8 %. Cette évolution est essentiellement due à l'augmentation des emprunts d'Etat, dont le montant a été multiplié par deux (370,8 milliards de francs en 1993 contre 181,4 milliards en 1992).

L'année 1993 a été marquée par un mouvement de baisse des taux. Au cours du premier semestre, les taux à court et à long terme se sont réduits de manière significative : fin juin, le taux de rendement de l'OAT à dix ans était de 6,73 % contre 8,09 % au début janvier, le taux au jour le jour (taux moyen pondéré) était de 7,5 %. Si la crise monétaire de l'été et l'élargissement des bandes de fluctuation des devises du système monétaire européen a provoqué une brutale remontée des taux courts, les taux à dix ans français ont continué à baisser pour s'établir, en fin d'année, à 5,65 %.

## EVOLUTION DES TAUX D'INTERET EN FRANCE



### 1. Les emprunts obligataires classiques

Les emprunts obligataires classiques (hors emprunts d'Etat et hors emprunts CODEVI) ont représenté 129,1 milliards de francs en 1993. Les 150 opérations peuvent être réparties en :

- 116 émissions à taux fixe pour un montant de 119 milliards de francs (soit 92,2 % du montant des émissions d'obligations classiques);
- 27 émissions à taux variable représentant 8,3 milliards de francs (soit 6,4 % des émissions);
- 7 émissions d'obligations à coupon zéro d'un montant de 1,8 milliard de francs (soit 1,4 % des émissions).

Les émissions à taux variable ont connu une progression à la fois en nombre d'émissions (27 contre 10 en 1992) et en montant (8,3 milliards de francs contre 3,4 milliards en 1992). Parmi ces émissions, on note :

- 1 émission à coupon indexé sur l'indice CAC 40 (128 millions de francs, par le CCF);
- 26 émissions à taux variable, ayant pour taux de référence :
  - le PIC (9 émissions pour un montant de 791,18 millions de francs, par Crédisuez),
  - le P3R (3 émissions d'un montant global de 250 millions de francs par les départements de la Meuse et du Nord),
  - le TME (15 émissions pour un total de 6 987,22 millions de francs).

Une émission de TSIP ayant pour référence le TME a également été réalisée par le Crédit Lyonnais pour un montant de 2 264 millions de francs. En outre, deux emprunts CODEVI ont été lancés à taux variable, l'un par la Société Marseillaise de Crédit ayant le TIOP pour référence pour un montant de 15 millions de francs, l'autre par la Caisse Nationale de Crédit Agricole, dont le taux de référence est le P3R, d'un montant de 3 964,92 millions de francs.

## *2. Les émissions de titres subordonnés*

Le nombre d'émissions de titres subordonnés s'est fortement réduit (20 contre 34 en 1992), tandis que les sommes collectées ont diminué de 12,7 % (10,3 milliards de francs contre 11,8 milliards en 1992).

17 émissions de titres subordonnés remboursables (TSR) ont représenté 6,4 milliards de francs (y compris une émission de titres subordonnés remboursables en actions (TSRA) de 71,4 millions de francs).

3 émissions de titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) ont représenté 3,9 milliards de francs (y compris 1 émission de titres subordonnés à intérêts progressifs (TSIP) de 2 264 millions de francs par le Crédit Lyonnais et 1 émission de TSIP à bons de souscription d'actions (TSIPBSA) de 749,36 millions de francs par la Compagnie Nationale Air France).

## *3. Les émissions de titres pouvant donner accès au capital*

Le montant des émissions de titres pouvant donner accès au capital, qui avait chuté de plus de 78 % en 1992, a été multiplié par 6 passant de 3,2 milliards de francs en 1992 à 18,9 milliards en 1993.

Outre les deux émissions de titres subordonnés pouvant donner accès au capital (1 émission de TSIPBSA de 749,36 millions et 1 émission de TSRA de 750 millions), les émissions de titres pouvant donner accès au capital se sont réparties ainsi :

— 20 émissions d'obligations convertibles en actions (OCA) ont représenté un montant de 17,1 milliards de francs, soit :

• 16 émissions réalisées par des sociétés inscrites à la cote officielle pour un montant de 16,4 milliards de francs,

• 4 émissions par les sociétés inscrites à la cote du second marché pour un montant de 0,7 milliard de francs;

— 3 émissions d'obligations remboursables en actions (ORA) ont permis aux sociétés de collecter 1,1 milliard de francs, soit :

• 1 émission d'obligations remboursables en actions à bons de souscription d'actions de 153,1 millions de francs par une société inscrite à la cote officielle,

• 1 émission d'obligations remboursables en actions à bons de souscription d'actions de 157,9 millions de francs par une société inscrite à la cote du second marché,

• 1 émission d'ORA par une société non cotée sur un marché réglementé d'un montant de 750 millions de francs.

Au total 18 sociétés inscrites à la cote officielle ont procédé à des émissions de titres de créance leur permettant d'accroître leurs fonds propres pour un montant de 16,6 milliards de francs. Sur le second marché, 5 émissions de titres de créance pouvant donner accès au capital ont été réalisées pour un montant de 0,8 milliard de francs. Hors marchés réglementés, la Compagnie Nationale Air France a lancé deux émissions pour un volume global de 1,5 milliard de francs.

### III. LA RÉPARTITION DES ÉMETTEURS

La répartition des émissions de titres de capital par catégorie d'émetteurs a peu évolué. Les sociétés et quasi-sociétés non financières collectent plus des quatre cinquièmes des fonds; leur part a cependant légèrement diminué (86 % contre 88 % en 1992) au profit des institutions financières (12 % contre 10 % des fonds en 1992). Le secteur industriel et commercial reste le principal secteur émetteur avec 78 % des sommes collectées sur le marché.

La répartition des émissions de titres de créance par catégorie d'agents économiques s'est, en revanche, nettement modifiée. La part de l'État est passée de 50 à 69 % du total des émissions, en raison, notamment, du grand emprunt lancé au printemps qui a entraîné un doublement du montant des emprunts d'État par rapport à l'année 1992 (371 milliards de francs contre 182 l'année précédente). Cette évolution s'est faite au détriment des émissions réalisées par les institutions financières qui ont diminué de près de 13 % et dont la part dans le total des émissions est passée de 38 % en 1992 à 22 % en 1993. La part des émissions lancées par les sociétés et quasi-sociétés financières est passée de 10 à 8 %, et ce, malgré une augmentation en valeur de 19 % du montant des émissions.

Enfin, aucune émission n'a été réalisée par des émetteurs étrangers ou internationaux.

Tableau I  
Les émissions brutes de valeurs mobilières (1)

	Montant en milliards de francs					Variation en %				Structure des émissions en %				
	1989	1990	1991	1992	1993	1990/1989	1991/1990	1992/1991	1993/1992	1989	1990	1991	1992	1993
<b>I Actions et Certificats d'Investissement</b>														
A- émissions par appel public à l'épargne (2)	58,7	62,3	47,5	49,7	67,1	6,1	-23,8	4,6	35,0	10,3	11,2	8,2	8,1	8,6
- sociétés cotées (3)	48,9	59	43,4	38,6	62,5	20,6	-26,4	-11,1	61,9	10,1	10,6	7,5	6,3	8,0
- autres sociétés (4)	9,8	3,3	4,1	10,9	4,5	-66,3	24,2	165,9	-58,7	0,2	0,6	0,7	1,8	0,6
B - émissions faites sans appel public à l'épargne	180,3	155	195,8	197,8	173,1	-14	26,3	1,0	-12,5	31,8	27,9	33,8	32,2	22,3
TOTAL (Actions et certificats) (A+B)	239	217,3	243,3	247,5	240,2	-9	12,0	1,7	-2,9	42	39,1	42,0	40,3	30,9
<b>II - Obligations</b>														
- Convertibles ou remboursables en actions	14,1	20,6	7,6	2,8	18,1	43,1	-63,1	-63,2	546,4	2,5	3,7	1,3	0,5	2,3
- A bons de souscription d'actions	5,3*	1,1*	2,4	0	-	-79,2	118,2	-100,0		0,9	0,2	0,4		
- A bons de souscription d'obligations	2,7**		2,3	3					30,4	0,5			0,4	0,4
- Autres	307,1	317,2	326	361,2	516,6	8,3	2,8	10,8	43,0	53,9	57	56,3	58,8	66,4
dont Emprunt d'Etat	96,1	117,7	121,6	181,4	370,8	22,5	3,3	49,2	104,4	16,9	21,2	21,0	29,6	47,7
TOTAL II obligations (5)	329,2	339	336	366,3	537,7	3	-0,9	9,0	46,8	57,9	60,9	58,0	59,7	69,1
<b>III Titres participatifs</b>	0,6									0,1				
TOTAL GENERAL (I+II+III)	568,8	556,3	579,3	613,8	777,9	-2,2	4,1	6,0	26,7	100	100	100	100	100
p.m. Parts de SARL	7,9	10,4	9,9			31,6	-4,8							

Source : COB - Crédit Lyonnais

(1) Les émissions brutes correspondent :

- en ce qui concerne les actions, au total des ressources en fonds propres dont ont bénéficié les entreprises ayant procédé à des augmentations de capital contre espèces, quelles que soient la nature et l'origine des souscriptions;
- en ce qui concerne les obligations, au total des ressources d'emprunt provenant du marché dont ont disposé les divers émetteurs, que ces ressources soient ou non affectées à des nouveaux ou à des remboursements d'emprunts antérieurs. Les émissions sont comptabilisées coupon couru versé au règlement inclus.

(2) Les émissions par appel public à l'épargne comprennent les émissions contre espèces, par paiement du dividende en actions et par exercice de bons de souscription d'actions (pour le détail voir tableau III).

(3) Il s'agit des sociétés dont les titres de capital sont inscrits à la cote officielle et au second marché.

(4) Il s'agit des sociétés non cotées, que les titres soient négociés sur le marché hors cote ou non.

(5) Dont 0,5 milliard de francs souscrits en emploi de fonds collectés au titre des CODEVI en 1989, 3,5 en 1990, 10,4 en 1991, 3,4 en 1992 et 6,4 en 1993.

\* 7,9 milliards de francs en 1989, et 7,8 en 1990, en tenant compte des emprunts convertibles ou remboursables en actions assortis de bons de souscription d'achats.

\*\* Y compris une émission de titres subordonnés remboursables à bons de souscription remboursables en actions (0,1 milliard de francs).

NB. - Les chiffres 1992 ont été révisés par rapport aux chiffres publiés dans le rapport de l'année précédente.

Tableau II  
Les émissions nettes de valeurs mobilières (1)

	Montant en milliards de francs					Variations en %				Structure des émissions en %				
	1989	1990	1991	1992	1993	1990/1989	1991/1990	1992/1991	1993/1992	1989	1990	1991	1992	1993
I - Actions et certificats d'investissement	232	211,4	238	245,2	237,9	-8,9	12,6	3,0	-3,0	52,1	50,7	55,8	54,5	41,2
II - Obligations et titres participatifs	213,1	205,5	188,7	205,1	338,9	-3,6	-8,2	8,7	65,2	47,9	49,3	44,2	45,5	58,8
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>445,1</b>	<b>416,9</b>	<b>426,7</b>	<b>450,3</b>	<b>576,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>2,4</b>	<b>5,5</b>	<b>28,1</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Pour mémoire :														
. montant des amortissements sur obligations	116,7	133,5	147,3	161,1	198,8	14,4	10,3	9,4	23,4					
. montant des déductions sur actions	6,9	5,9	5,3	2,2	2,3	-14,5	-10,2	-58,5	4,5					

Source : Crédit Lyonnais

(1) Les émissions nettes s'entendent :

- pour les actions, déduction faite des souscriptions effectuées au moyen de fonds déjà comptabilisés par ailleurs, comme les augmentations de capital pratiquement simultanées d'une société-mère et de sa filiale;
- pour les obligations, déduction faite des amortissements sur emprunts antérieurs.

Ces déductions sont opérées par le Crédit Lyonnais et ont pour but d'éliminer les fonds propres qui ne proviennent pas d'une épargne nouvelle.

NB. — Les chiffres 1992 ont été révisés par rapport aux chiffres publiés dans le rapport de l'année précédente.

Tableau III  
Répartition des émissions de titres de capital par type d'émissions et par marché (en millions de francs)

	Montant	Nombre d'opérations
<u>EMISSIONS PAR APPEL PUBLIC A L'EPARGNE</u>	<u>67 079,0</u>	<u>46</u>
<u>Marchés réglementés</u>	<u>62 546,0</u>	<u>33</u>
- Cote Officielle	60 158,6	24
- contre espèces classiques	26 727,2	24
- par paiement du dividende en actions	17 244,3	
- par exercice de bons de souscription	16 187,1	
- Second Marché	2 387,5	9
- contre espèces classiques	1 567,3	9
- par paiement du dividende en actions	752,3	
- par exercice de bons de souscription	67,9	
<u>Hors Marchés réglementés</u>	<u>4 533,0</u>	<u>13</u>
- contre espèces classiques	1 500,2	13
- par paiement du dividende en actions ou par exercice de bons de souscription	3 032,8	
<u>AUTRES CREATIONS</u>		
<u>DE TITRES</u>	<u>173 146,9</u>	n.d.
Total	240 225,9	46

Tableau IV  
*Structure par taille des émissions d'actions et de certificats d'investissement effectués par appel public à l'épargne (\*)*  
 (montants en millions de francs)

Capitaux recueillis	1990				1991				1992				1993					
	Nombre d'opérations		Montants collectés		Pourcentage du total		Nombre d'opérations		Montants collectés		Pourcentage du total		Nombre d'opérations		Montants collectés		Pourcentage du total	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
Total																		
. Cote officielle	40	30411,4	43	87,1	33	22481,3	43,4	80,4	22	15088,1	47,8	67,1	24	26727,2	52,2	89,7		
. Second marché	26	3075	28	8,8	22	2961,2	29,0	10,6	11	1930,4	23,9	8,6	9	1567,3	19,6	5,3		
. Autres sociétés (**)	27	1415,4	29	4,1	21	2517,5	27,6	9	13	5472,6	28,3	24,3	13	1500,2	28,3	5,0		
Total Général	93	34901,8	100	100	76	27960,0	100	100	46	22491,1	100	100	46	29800,7	100	100		
. montant moyen des émissions d'actions																		
. Cote officielle		760,3				680,4 (1)				685,8 (1)				1113,6				
. Second marché		118,3 (1)				76,2 (1)				193,7 (1)				211,7 (1)				
. Autres sociétés (**)		54,5				119,9				421				115,4				
Ensemble		375,3				367,9				488,9				697,4				

Source : COB

(\*) Hors augmentation de capital résultant du paiement du dividende ou de l'exercice de bons de souscription d'actions.

(\*\*) Sociétés négociées au hors cote ou non cotées.

(1) Montant hors émission de certificats d'investissement 109 (second marché en 1990), 29,6 (cote officielle) et 1 219,8 (second marché) en 1991, 187,5 (second marché) en 1992, 508,73 (second marché) en 1993.



Tableau V  
Répartition des émissions de titres de créance par catégorie de titres (en millions de francs)

	Montant	Nombre d'opérations
<b>A. Emprunts obligataires</b>	<b>129 103,60</b>	<b>150</b>
- obligations classiques à taux fixe (3)	118 989,60	116
- obligations classiques à taux variable	8 306,40	27
- obligations à coupon zéro	1 807,70	7
<b>B. Emprunts obligataires pouvant donner accès au capital</b>	<b>18 112,50</b>	<b>23</b>
- obligations convertibles en actions (OCA) (4)	17 051,60	20
- obligations remboursables en actions (ORA) (6)	1 061,00	3
- obligations à bons de souscription d'actions (OBSA)	0	0
<b>C. Titres subordonnés</b>	<b>10 299,80</b>	<b>20</b>
- à durée indéterminée (TSDI) (2)	3 869,30	3
- remboursables (TSR)	6 430,50	17
dont titres subordonnés pouvant donner accès au capital (TSIPBSA, TSRA) (5)	820,8	2
<b>D. Autres emprunts à caractéristiques spécifiques (1)</b>	<b>3 004,50</b>	<b>1</b>
<b>TOTAL HORS EMPRUNTS D'ETAT</b>	<b>160 520,40</b>	<b>194</b>
Emprunts d'Etat	370 777,60	
Emprunts CODEVI	6 407,20	
<b>TOTAL</b>	<b>537 705,20</b>	

(1) Dont une émission d'obligations à bons de souscription d'obligations (3 004,5 MF) en janvier 1993.

(2) Dont deux émissions de TSDI à intérêts progressifs - TSIP - pour un montant de 2 264 MF en février 1993, de 749,36 MF en mars 1993 (émission assortie de bons de souscription d'actions).

(3) Dont une émission de 1 534,02 MF provenant de l'exercice de bons de souscription (OBSCO).

(4) Dont une émission de 0,04 MF provenant de l'exercice de bons de souscription (ABSOCA).

(5) Dont une émission de 71,4 MF de TSRA en juin 1993 et une émission de TSIPBSA de 749,4 MF en mars 1993.

(6) Dont deux émissions d'obligations remboursables en actions à bons de souscription d'actions (157,9 MF et 153,1 MF) en novembre 1993.

Tableau VI

Répartition des émissions de titres de créance pouvant donner accès au capital par type de titres et par marché (en millions de francs)

	Cote officielle		Second marché		Hors marchés réglementés		TOTAL	
	Montant	Nombre d'opérations	Montant	Nombre d'opérations	Montant	Nombre d'opérations	Montant	Nombre d'opérations
Emprunts obligataires	16 551,3	17	811,2	5	750,0	1	18 112,5	23
OCA	16 398,3	16	653,2	4			17 051,5	20
ORA	153,07 *	1 *	157,91 *	1 *	750,0	1	1 061,0	3
Titres subordonnés	71,4	1			749,4	1	820,8	2
TSRA	71,4	1					71,4	1
TSIPBSA					749,4	1	749,4	1
<b>TOTAL</b>	<b>16 622,7</b>	<b>18</b>	<b>811,2</b>	<b>5</b>	<b>1 499,4</b>	<b>2</b>	<b>18 933,3</b>	<b>25</b>

\* Obligations remboursables en actions à bons de souscription d'actions.

Tableau VII  
Émissions de valeurs mobilières par catégorie d'agents économiques (en milliards de francs)

	Titres de capital					Titres de créance				
	1993		1992		variation	1993		1992		variation
	Montant	Structure en %	Montant	Structure en %		Montant	Structure en %	Montant	Structure en %	
Sociétés et quasi sociétés non financières	206,4	85,9%	217,4	87,9%	-5,1%	43,0	8,0%	36,2	9,9%	18,8%
- Grandes entreprises nationales						22,3	4,1%	23,7	6,5%	-5,9%
- Autres sociétés et quasi sociétés non financières	206,4	85,9%	217,4	87,9%	-5,1%	20,7	3,8%	12,5	3,4%	65,6%
Institutions financières	29,0	12,1%	24,3	9,8%	19,3%	120,2	22,4%	137,7	37,6%	-12,7%
Entreprises d'assurance	4,8	2,0%	5,5	2,2%	-12,7%	0,9	0,2%			
Administrations publiques	0,1	0,0%	0,2	0,1%	-50,0%	373,7	69,5%	190,3	52,0%	96,4%
- Administration publique centrale						370,8	68,9%	182,0	49,7%	103,7%
- Administrations publiques locales	0,1	0,0%	0,2	0,1%	-50,0%	2,9	0,5%	8,3	2,3%	-65,1%
Administrations privées										
Emetteurs étrangers et internationaux								2,0	0,5%	
<b>Total</b>	<b>240,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>247,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>537,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>366,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>46,9%</b>

Tableau VIII  
Émissions de valeurs mobilières par secteur bénéficiaire (en milliards de francs)

	Titres de capital					Titres de créance				
	1993		1992		variation	1993		1992		variation
	Montant	Structure en %	Montant	Structure en %		Montant	Structure en %	Montant	Structure en %	
Etat et Collectivités locales	0,2	0,1%	0,7	0,3%	-71,4%	385,6	71,7%	202,8	55,4%	90,1%
- Etat						370,8	69,0%	181,4	49,5%	104,4%
- Collectivités locales	0,2	0,1%	0,7	0,3%	-71,4%	14,8	2,8%	21,4	5,8%	-30,8%
Services Publics						26,9	5,0%	34,2	9,3%	-21,3%
Secteur industriel et commercial	186,2	77,5%	195,9	79,2%	-5,0%	47,1	8,8%	40,7	11,1%	15,7%
Autres institutions financières	53,9	22,4%	50,8	20,5%	6,1%	78,1	14,5%	86,6	23,6%	-9,8%
Sociétés étrangères et organismes internationaux								2,0	0,5%	-100,0%
<b>Total</b>	<b>240,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>247,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>537,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>366,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>46,8%</b>

Tableaux IX  
Répartition des émissions d'obligations classiques, à bons de souscription et convertibles  
et des émissions de titres participatifs par secteurs bénéficiaires

	Montant en milliards de francs					Variation en %				Structure des émissions en %				
	1989	1990	1991	1992	1993	1990/1989	1991/1990	1992/1991	1993/1992	1989	1990	1991	1992	1993
. Services publics	35	51,2	39,6	34,2	26,9	46,3	-22,7	-13,6	-21,3	10,6	15,1	11,8	9,3	5,0
. Secteur industriel et commercial	52,7	57,1	45,1	40,7	47,1	8,3	-21,0	-9,8	15,7	16	16,8	13,4	11,1	8,8
. Emissions réalisées directement (1)	19,4	21,7	15,9	7	18,8	11,9	-26,7	-56,0	168,6	5,9	6,4	4,7	1,9	3,5
. Emissions réalisées par intermédiation (2)	33,3	35,4	29,2	33,7	28,3	6,3	-17,5	15,4	-16,0	10,1	10,4	8,7	9,2	5,3
. Autres institutions financières (3) *	109,4	87,5	110,9	86,6	78,1	-20	26,7	-21,9	-9,8	33,2	25,8	33,0	23,6	14,5
. Administration	126,6	139,2	136,3	202,8	385,6	9,9	-2,1	48,8	90,1	18,4	41,1	40,6	55,4	71,7
Etat	96,1	117,7	121,6	181,4	370,8	21,9	3,3	49,2	104,4	29,1	34,7	36,2	49,5	69,0
Collectivités locales	30,5	21,4	14,7	21,4	14,8	-29,8	-31,3	45,6	-30,8	9,3	6,3	4,4	5,8	2,8
. Etranger	6,1	3,7	4,1	2	-	39,3	10,8	-51,2	-	1,8	1,1	1,2	0,5	-
<b>Total *</b>	<b>329,8</b>	<b>339</b>	<b>336</b>	<b>366,3</b>	<b>537,7</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>9,0</b>	<b>46,8</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Source : Crédit Lyonnais

(1) Les émissions classées sous cette rubrique peuvent être effectuées aussi bien par des entreprises privées que publiques pourvu que ces dernières appartiennent au secteur productif concurrentiel.

(2) Il s'agit d'émissions réalisées par l'intermédiaire d'organismes de financement à long et moyen termes (Crédit National, BFCE, Crédit d'Équipement des PME, Caisse Centrale de Coopération Économique, Caisse Centrale de Crédit Coopératif, « Emprunts Artisans » de la Caisse Centrale des Banques Populaires, SDR...), de groupements professionnels ou de Sicomi dont le produit est réaffecté sous forme de prêts aux entreprises du secteur industriel et commercial.

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

\* Y compris 0,5 milliard de francs souscrits en emploi de fonds collectés au titre des CODEVI en 1989, 3,5 en 1990, 10,14 en 1991, 3,4 en 1992 et 6,4 en 1993.

Mois	n° visa	Date de visa	Nom de l'émetteur	Produit brut (MF)	Nombre d'opérations
<b>I. EMISSIONS DE TITRES DE CAPITAL</b>					
<b>1. Emissions d'actions par les sociétés inscrites à la Cote Officielle</b>					
a) actions classiques					
Jan-93	93 029	27/01/93	Lucia (CPT)	800,00	
Jan-93	93 033	27/01/93	Lagardère Groupe (RM)	400,00	
Avr-93	93 156	01/04/93	Saint - Louis (RM)	908,60	
Mai-93	93 228	12/05/93	VEV (CPT)	262,26	
Jun-93	93 273	07/06/93	Banque Hypothécaire Européenne (CPT)	183,97	
Oct-93	93 503	18/10/93	Orfèvrerie Christofle (CPT)	71,12	
Oct-93	93 501	18/10/93	Bolloré Technologies (RM)	325,81	
Nov-93	93 563	09/11/93	Locafrance (CPT)	409,76	
Nov-93	93 525	22/10/93	Crédit Foncier de France (RM)	1 482,31	
Nov-93	93 546	03/11/93	Compagnie Générale des Eaux (RM)	4 133,35	
Nov-93	93 561	09/11/93	UGC Droits audiovisuels (RM)	309,06	
Déc-93	93 640	03/12/93	Cie des Cristalleries de Baccarat (CPT)	29,98	
Déc-93	93 651	13/12/93	Cie des Machines Bull (CPT)	8 549,78	
Déc-93	93 658	21/12/93	Groupement des Transports et Industries -VIA GTI (CPT)	300,00	
Déc-93	93 657	17/12/93	Bolloré Technologies (RM)	382,79	
				18 548,80	15 opérations

Mois	n° visa	Date de visa	Nom de l'émetteur	Produit brut (MF)	Nombre d'opérations
<b>b) actions à bons de souscription d'actions (ABSA)</b>					
Mar-93	93 144	25/03/93	Société Parisienne d'entreprises et de participations (SPEP) (RM)	438,70	
Mai-93	93 229	13/05/93	Ufiner Cofreth (CPT)	356,40	
Mai-93	93 212	06/05/93	Filipacchi Médias (RM)	238,25	
Jun-93	93 278	09/06/93	Cie de Signaux et d'Equipements Electroniques- CSEE (CPT)	345,97	
Jun-93	93 284	09/06/93	Rexel (CPT)	150,04	
Jun-93	93 262	28/05/93	Entreprise Jean Lefebvre (RM)	274,30	
Jul-93	93 330	02/07/93	Soffo (CPT)	303,29	
Sep-93	93 439	20/09/93	Lafarge Coppée (RM)	2 892,61	
Oct-93	93 492	13/10/93	Schneider SA (RM)	3 178,81	
				<b>8 178,37</b>	<b>9 opérations</b>
<b>Total (1)</b>				<b>26 727,17</b>	<b>24 opérations</b>

## 2. Emissions d'actions par les sociétés inscrites à la cote du Second Marché

### a) actions classiques

Jan-93	93 016	13/01/93	Meubles Tricoire	5,80	
Aoû-93	93 369	02/08/93	Groupement Foncier Français	281,08	
Oct-93	93 453	24/09/93	FINATIS	360,07	
Nov-93	93 539	28/10/93	SCAC Delmas Vieljeux	399,61	
Déc-93	93 645	14/12/93	CMM Industries	11,89	
				<b>1 058,45</b>	<b>5 opérations</b>

Mois	n° visa	Date de visa	Nom de l'émetteur	Produit brut (MF)	Nombre d'opérations
<b>b) certificats coopératifs d'investissement</b>					
Mai-93	93 189	27/04/93	CRCA d'Isère	105,00	
Mai-93	93 191	28/04/93	CRCA de la Somme	113,71	
Mai-93	93 219	10/05/93	CRCA d'Ile et Vilaine	138,12	
Nov-93	93 530	26/10/93	CRCA du Pas de Calais	151,90	
				<b>508,73</b>	<b>4 opérations</b>
<b>Total (2)</b>				<b>1 567,18</b>	<b>9 opérations</b>
 <b>3. Emissions d'actions par les sociétés non inscrites à la Cote Officielle ou au Second Marché</b>					
Jan-93	93 017	14/01/93	Carisma	2,00	
Mar-93	93 122	17/03/93	R. Guilleminot, Boespflug et Cie	20,00	
Avr-93	93 149	30/03/93	Autonomie et solidarité	3,50	
Jun-93	93 281	09/06/93	Naf Naf	197,92	
Jun-93	93 256	26/05/93	Plâtres Lafarge	911,03	
Oct-93	93 457	30/09/93	SOGEBAIL	82,26	
				<b>1 216,71</b>	<b>6 opérations</b>
<b>Total (3)</b>				<b>1 216,71</b>	<b>6 opérations</b>



Mois	n° visa	Date de visa	Nom de l'émetteur	Produit brut (MF)	Nombre d'opérations
<b>4. Emissions d'actions par les Sofica</b>					
Nov-93	93 603	24/11/93	Sofinergie 3	50,00	
Déc-93	93 601	24/11/93	Cofimage 6	50,00	
Déc-93	93 612	26/11/93	BNP Images 2	40,00	
Déc-93	93 613	26/11/93	Studio Images	40,00	
Déc-93	93 614	26/11/93	Sofica Valor 3	40,00	
Déc-93	93 621	30/11/93	Sofica Jaguar Invest	35,00	
Déc-93	93 625	01/12/93	Sofilmka	28,50	
<b>Total (4)</b>				<b>283,50</b>	<b>7 opérations</b>
<b>TOTAL DES EMISSIONS DE TITRES DE CAPITAL</b>				<b>29 794,55</b>	<b>46 opérations</b>

Mois	n° visa	Date de visa	Nom de l'émetteur	Produit brut (MF)	Nombre d'opérations
<b>I. EMISSIONS DE TITRES DE CREANCE POUVANT DONNER ACCES AU CAPITAL</b>					
<b>1. Emissions par les sociétés inscrites à la Cote Officielle</b>					
<b>a) obligations convertibles en actions</b>					
Jan-93	93 029	27/01/93	Lucia (CPT)	300,00	
Fév-93	93 050	08/02/93	AXA (RM)	2 913,47	
Fév-93	93 057	10/02/93	Compagnie Immobilière Phénix (RM)	500,00	
Fév-93	93 071	17/02/93	Lagardère Groupe (RM)	301,20	
Mai-93	93 196	29/04/93	Promodes (RM)	1 804,38	
Mai-93	93 249	24/05/93	Société Générale (RM)	3 000,00	
Jun-93	93 279	09/06/93	Gascogne SA (RM)	105,34	
Jun-93	93 311	22/06/93	Etablissements Porcher (CPT)	71,28	
Aoû-93	93 317	24/06/93	Docks de France (RM)	668,75	
Sep-93	93 449	23/09/93	Crédit National (RM)	1 300,13	
Oct-93	93 490	13/10/93	SFIM (RM)	250,00	
Oct-93	93 528	25/10/93	BSN (RM)	3 243,01	
Nov-93	93 540	29/10/93	Carbone Lorraine (CPT)	250,00	
Nov-93	93 551	04/11/93	Banque Colbert (RM)	650,00	
Nov-93	93 605	24/11/93	Skis Rossignol (RM)	235,32	
Déc-93	93 638	08/12/93	Société Française d'Investissements Immobiliers et de Gestion - SEFIMEG (RM)	805,39	
				<b>16 398,27</b>	<b>16 opérations</b>

Mois	n° visa	Date de visa	Nom de l'émetteur	Produit brut (MF)	Nombre d'opérations
<b>b) obligations remboursables en actions à bons de souscription d'actions remboursables</b>					
Nov-93	93 581	16/11/93	Foncière Euris (CPT)	153,07	
				<hr/>	
				<b>153,07</b>	<b>1 opération</b>
<b>c) titres subordonnés remboursables en actions</b>					
Jun-93	93 264	01/06/93	SDR de la Bretagne (CPT)	71,40	
				<hr/>	
				<b>71,40</b>	<b>1 opération</b>
<b>Total (1)</b>				<b>16 622,74</b>	<b>18 opérations</b>

## 2. Emissions par les sociétés inscrites à la cote du Second Marché

<b>a) obligations convertibles en actions</b>					
Avr-93	93 159	02/04/93	Guerbet SA (SM)	132,81	
Jul-93	93 322	29/06/93	Dapta Mallinjoud (SM)	245,00	
Nov-93	93 557	08/11/93	Emin Leydier (SM)	71,61	
Nov-93	93 567	10/11/93	Virbac (SM)	203,82	
				<hr/>	
				<b>653,24</b>	<b>4 opérations</b>

Mois	n° visa	Date de visa	Nom de l'émetteur	Produit brut (MF)	Nombre d'opérations
<b>b) obligations remboursables en actions à bons de souscription d'actions remboursables</b>					
Nov-93	93 580	16/11/93	Rallye (SM)	157,91	
				<hr/>	
				<b>157,91</b>	<b>1 opération</b>
			<b>Total (2)</b>	<b>811,15</b>	<b>5 opérations</b>
<b>3. Emissions par les sociétés non inscrites à la Cote Officielle ou au Second Marché</b>					
<b>a) obligations remboursables en actions</b>					
Mar-93	93 138	25/03/93	Compagnie Nationale Air France	750,00	
				<hr/>	
				<b>750,00</b>	<b>1 opération</b>
<b>b) titres subordonnés à intérêts progressifs à bons de souscription d'actions (TSIPBSA)</b>					
Mar-93	93 139	26/03/93	Compagnie Nationale Air France	749,36	
				<hr/>	
				<b>749,36</b>	<b>1 opération</b>
			<b>Total (3)</b>	<b>1 499,36</b>	<b>2 opérations</b>
<b>TOTAL DES EMISSIONS DE TITRES DE CREANCE POUVANT DONNER ACCES AU CAPITAL</b>				<b>18 933,26</b>	<b>25 opérations</b>

Mois	n° visa	Date de visa	Nom de l'émetteur	Produit brut (MF)	Nombre d'opérations
<b>I. AUTRES EMISSIONS DE TITRES DE CREANCE A CARACTERISTIQUES SPECIFIQUES</b>					
<b>1. Emissions de titres subordonnés</b>					
<b>a) titres subordonnés remboursables</b>					
Fév-93	93 034	28/01/93	BNP	106,40	
Fév-93	93 042	02/02/93	Société Générale	597,60	
Avr-93	93 183	22/04/93	BNP	742,50	
Mai-93	93 205	04/05/93	BNP	175,32	
Jun-93	93 275	08/06/93	Radian	529,06	
Jun-93	93 307	17/06/93	Crédit Lyonnais	961,84	
Jul-93	93 350	15/07/93	BNP	100,22	
Sep-93	93 398	02/09/93	Société Générale	498,00	
Sep-93	93 432	17/09/93	Caisse Centrale des Banques Populaires	300,00	
Oct-93	93 507	19/10/93	Caisse Centrale de Crédit Mutuel	650,00	
Nov-93	93 604	24/11/93	Société Générale	508,60	
Nov-93	93 608	25/11/93	Société de Financement pour l'Équipement Familial	205,66	
Déc-93	93 628	02/12/93	Radian	278,91	
Déc-93	93 632	06/12/93	Compagnie pour le Financement des Technologies Modernes - COFITEM	100,00	
Déc-93	93 639	08/12/93	Compagnie Financière de CIC et de l'Union Européenne	405,00	
Déc-93	93 641	13/12/93	Banque Colbert	200,00	
				<hr/>	
				<b>6 359,10</b>	<b>16 opérations</b>

Mois	n° visa	Date de visa	Nom de l'émetteur	Produit brut (MF)	Nombre d'opérations
b) titres subordonnés à durée indéterminée					
Jun-93	93 241	19/05/93	Ecureuil Vie	855,90	
Fév-93	93 072	17/02/93	Crédit Lyonnais (TSIP)	2 264,00	
				-----	
				<b>3 119,90</b>	<b>2 opérations</b>
<b>Total (1)</b>				<b>9 479,00</b>	<b>18 opérations</b>
2. Emissions d'obligations à bons de souscription d'obligations (OBOS)					
Jan-93	93 005	06/01/93	SNCF	3 004,50	
<b>Total (2)</b>				<b>3 004,50</b>	<b>1 opération</b>
<b>TOTAL DES EMISSIONS DE TITRES DE CREANCE A CARACTERISTIQUES SPECIFIQUES</b>				<b>12 483,50</b>	<b>19 opérations</b>

## ANNEXE V

# Les marchés en 1993

### I. LE MARCHÉ FRANÇAIS

#### A. Le marché des titres de capital

1. Les principaux chiffres
2. Volumes des transactions
3. Liquidations boursières du CAC 40
4. Dividendes versés par les sociétés cotées

#### B. Le marché des titres de créance

1. Les principaux chiffres
2. Evolution des taux de rendements sur le marché secondaire

#### C. Les marchés dérivés

1. Transactions sur le MONEP
2. Contrats négociés sur le MATIF

### II. LES MARCHÉS ÉTRANGERS

1. Les principaux indices boursiers
2. Les capitalisations boursières
3. Les volumes de transactions

## I. LE MARCHÉ FRANÇAIS

### A. Le marché des titres de capital

#### 1. Les principaux chiffres

	1991	1992	1993	% 1993/1992
<b>Indices fin décembre</b>				
Cac 40 base 1000 le 31/12/87	1 765,66	1 857,78	2 268,22	+22,09
SBF 120 base 1000 le 28/12/90	1 160,97	1 210,71	1 573,85	+29,99
SBF 250 base 1000 le 28/12/90	1 126,41	1 140,14	1 506,09	+32,10
Second marché base 1000 le 31/12/84	179,40	179,50	253,90	+41,45
<b>Capitalisation (milliards de F)</b>				
Actions françaises	1 938	1 932	2 692	+39,34
dont Règlement Mensuel	1 486	1 605	2 307	+43,74
dont Second Marché	135	123	152	+23,58
dont CAC 40	967	1 079	1 516	+40,50
dont SBF 120	1 384	1 497	2 165	+44,62
<b>Transactions en capitaux (millions de F)</b>				
Cote Officielle	614 970	627 156	930 299	+48,34
dont Règlement Mensuel	572 430	605 419	898 087	+48,34
dont Comptant	42 540	21 737	32 212	+48,19
Second Marché	27 548	17 852	26 215	+46,85
<b>Nombre de sociétés françaises cotées</b>				
Marché Officiel	551	515	472	
dont Règlement Mensuel	200	192	184	
dont Comptant	351	323	288	
Second Marché	288	271	254	

Source : SBF.

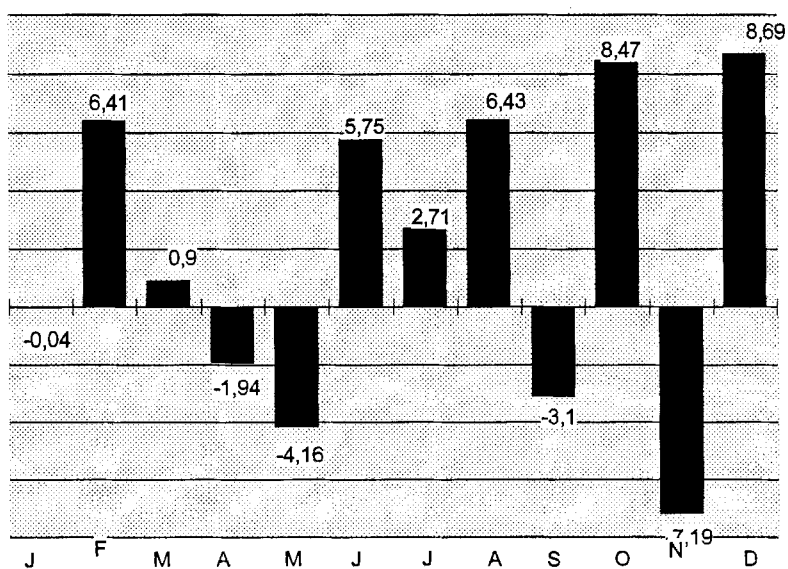


2. *Volumes des transactions sur actions françaises*  
(moyenne quotidienne en milliards de francs)

1993	Jan/	Fév/	Mar/	Avr/	Mai/	Jun/	Jul/	Aoû/	Sep/	Oct/	Nov/	Déc/
Capitaux	2,66	3,19	3,46	2,93	3,41	3,54	3,60	4,21	4,19	4,27	4,76	4,75

Source : SBF.

3. *Liquidations boursières*  
(base : valeurs du CAC 40  
hors dividende) [en %]



4. *Masse des dividendes versés  
par les sociétés cotées*  
(En millions de francs)

Années	Sans avoir fiscal	Avec avoir fiscal	Taux de croissance (avoir fiscal compris)
1979	8 720	12 403	+ 14,5
1980	10 709	15 183	+ 22,4
1981	12 546	17 896	+ 17,9
1982	11 313	15 895	-11,2 (1)
1983	11 141	15 544	- 2,2
1984	12 480	17 423	+ 12,1
1985	13 545	18 923	+ 8,6
1986	15 654	21 871	+ 15,6
1987	20 240	28 649	+ 31,0
1988	24 898	35 715	+ 24,6
1989	31 053	44 759	+ 25,3
1990	37 845	54 750	+ 22,3
1991	46 276	67 447	+ 23,2
1992	46 516	67 534	+ 0,1
1993	51 708	75 127	+ 12,8

(1) Cette diminution résulte essentiellement de la radiation des titres des sociétés nationalisées par la loi du 11 février 1982.

**B. Le marché des titres  
de créance cotés**  
(y compris les titres de créance  
pouvant donner accès au capital)

1. *Les principaux chiffres*

(En milliards de francs)

	1991	1992	1993	Variation en % 1993/1992
<b>Capitalisation</b>				
Fonds d'Etat	965,7	1137,2	1624,8	+42,88
Secteur Public et semi public	1388,4	1489,4	1555,8	+4,46
Secteur privé	553,7	567,5	696,2	+22,68
<b>TOTAL</b>	<b>2907,8</b>	<b>3194,1</b>	<b>3876,8</b>	<b>+21,37</b>
<b>Volume des transactions</b>	<b>3199,9</b>	<b>4313,1</b>	<b>7076,7</b>	<b>+64,07</b>

Source : SBF

2. *Évolution des taux de rendement obligataires  
sur le marché secondaire*  
(données fin de mois)

	Déc-91	Déc-92	Mar-93	Jun-93	Sep-93	Déc-93
<b>Fonds d'Etat</b>						
- de 7 ans	9,08	7,97	7,20	6,33	5,77	5,16
+ de 7 ans	8,72	8,16	7,36	6,91	6,35	5,78
<b>Secteur Public</b>						
- de 7 ans	9,34	8,32	7,58	6,57	6,01	5,37
+ de 7 ans	9,19	8,44	7,75	7,02	6,45	5,86
<b>Secteur Privé</b>	9,47	8,71	7,96	7,17	6,60	5,98
<b>Taux d'inflation (12 mois)*</b>	2,95	2,14	2,07	1,98	2,20	2,20
<b>Ecart taux de rendement taux d'inflation</b>	5,77	6,02	5,29	4,93	4,15	3,58

\* Taux fin de mois précédent.

Source : CDC, INSEE - Variation en valeur absolue

### C. Les marchés dérivés

#### 1. Transactions sur le MONEP

(en milliards de francs)	1991	1992	1993	Variation en % 1993/1992
Options sur actions				
Nombre de lots	2 389 122	2 132 470	2 768 405	+ 29,82
Montant	3,75	3,8	4,63	+ 21,84
Options sur indice CAC40 (court terme)				
Nombre de lots	3 717 515	3 170 782	2 451 512	-22,68
Montant	17,8	18,67	14,53	-22,17
Options sur indice CAC40 (long terme)	créé 17/10/91			
Nombre de lots	86 881	547 495	1 760 763	+ 221,60
Montant	0,6	3,12	6,73	+ 115,71
Total				
Nombre de Lots	6 193 518	5 850 747	6 980 680	+ 19,31
Montant	22,1	25,59	25,9	+ 1,21

Source : SMC

**2. Contrats négociés sur le MATIF**  
(Y compris les contrats traités hors séance et sur GLOBEX)

<b>CONTRATS FINANCIERS</b>	1991	1992	1993	Variation en % 1993/1992
<b>Emprunt notionnel</b>				
Nombre de contrats échangés	21 087 899	31 062 844	36 804 824	+18,49
Position ouverte au 31/12	118 055	231 155	148 010	
<b>Option sur emprunt notionnel</b>				
Nombre de contrats échangés	8 411 903	10 047 391	11 572 671	+15,18
Position ouverte au 31/12	246 955	381 503	362 358	
<b>Pibor 3 mois</b>				
Nombre de contrats échangés	3 000 111	6 436 765	11 863 798	+84,31
Position ouverte au 31/12	47 484	145 884	263 808	
<b>Option sur Pibor 3 mois</b>				
Nombre de contrats échangés	1 373 567	2 659 534	4 830 198	+81,62
Position ouverte au 31/12	100 896	201 994	243 999	
<b>CAC40</b>				
Nombre de contrats échangés	2 311 196	3 601 476	5 908 739	+64,06
Position ouverte au 31/12	23 016	41 161	79 236	
<b>ECU long terme</b>				
Nombre de contrats échangés	546 273	1 354 012	873 002	-35,52
Position ouverte au 31/12	5 026	12 189	12 284	
<b>Option sur ECU long terme</b>				
Nombre de contrats échangés	21 179	82 820	7 797	-90,59
Position ouverte au 31/12	1 700	600	200	
<b>Franc Moyen Terme, créé le 17/06/93</b>				
Nombre de contrats échangés	-	-	99 260	
Position ouverte au 31/12	-	-	52	
<b>Franc Long Terme, créé le 28/01/93</b>				
Nombre de contrats échangés	-	-	29 213	
Position ouverte au 31/12	-	-	-	
<b>CONTRATS DE MARCHANDISES</b>				
<b>Sucre blanc (contrat libellé en Dollars)</b>				
Nombre de contrats échangés	199413*	218 250	262 940	+20,48
Position ouverte au 31/12	13 385	11 867	12 375	
<b>Pomme de terre</b>				
Position ouverte	26 787	10 437	11 029	+5,67
<b>Café</b>				
Position ouverte au 31/12	488	608	490	-19,41
<b>TOTAL</b>	<b>36 978 816</b>	<b>55 474 137</b>	<b>72 263 961</b>	<b>+30,27</b>

\* Dont 45 libellés en francs.

NB : Ne figurent en 1991 et 1992 que les contrats qui sont encore traités en 1993.

Source : MATIF SA.

## II. LES MARCHÉS ÉTRANGERS

### 1. Les principaux indices boursiers

	1992	1993	Variation 1993/1992 (en %)
Londres (FT 100)	2 846,50	3 418,40	+20,09%
Paris (SBF120)	1 210,71	1 580,83	+30,57%
Bruxelles (Brussels Return)	5 568,08	7 543,12	+35,47%
Milan (Mibtel)	7 991,00	10 836,00	+35,60%
Zurich (Swiss Market Index)	2 107,00	2 957,60	+40,37%
Amsterdam (CBS rate)	198,00	280,80	+41,82%
Francfort (DAX)	1 545,05	2 266,68	+46,71%
Madrid (Madrid SE)	214,25	322,77	+50,65%
Vienne (ATX)	747,70	1 128,78	+50,97%
Toronto (TSE300)	3 350,44	4 329,88	+29,23%
New York (DJ Industriel)	3 301,11	3 754,09	+13,72%
Tokyo (NIKKEI)	16 924,95	17 417,20	+2,91%
Hong-Kong (Hang Sen)	5 512,39	11 888,39	+115,67%
Singapour (Strait Time)	1 524,40	2 425,68	+59,12%
Sydney (All Ordinaries)	1 549,90	2 173,60	+40,24%
Johannesburg (Composite)	3 258,00	4 893,00	+50,18%
Mexico			

2. Les capitalisations boursières (1)

	Fin décembre 1992		Fin décembre 1993	
	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)
New-York Stock Exchange	3877,9	21355	4326,6	25507,5
American Stock Exchange	109,4	602,5	132	778,2
Tokyo	289483	12777,8	324357	17104,3
Osaka	244,1	10,8	271	14,3
Royaume-Uni	624,4	5216,2	810,1	7056,4
Allemagne	561,9	1916,1	800,1	2718,8
Toronto	308,8	1340,5	432,3	1918,4
Paris	1932	1932	2692	2692
Amsterdam	310,6	942,7	449,4	1365
Bruxelles	2129,2	353,4	2818,9	460,2
Milan	169533	632,5	232005	798,9
Madrid	11340,8	545,4	16989,3	703,1
Luxembourg	396,1	65,8	698,2	114
Corée	84712	592,9	112665	822,4
Taiwan	2545,3	551,1	5143,6	1137,8
Suisse	276	1039,6	402,3	1601,5
Johannesburg	501,3	854,7	746,2	1294,6
Mexique	433,3	748	624	1185
Vienne	246,9	119,7	345,3	166,8

(1) Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales. Le taux de conversion retenu est le cours de change contre FF en fin d'année.  
(2) Y compris actions étrangères

3. Les volumes des transactions (1)

	Fin décembre 1992		Fin décembre 1993	
	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)
New-York Stock Exchange	1628,7	8616	2100,3	11894,8
American Stock Exchange (2)	42,2	223,2	56,7	321,1
Tokyo	60110,4	2510,8	86889	4447,5
Osaka	15,6	0,7	14,6	0,7
Royaume-Uni	216,9	2022,2	290	2466,8
Allemagne	1337,1	4533	1839,2	6299,9
Toronto	75,7	331,6	146,3	642,5
Paris	644,5	644,5	956,5	956,5
Amsterdam	158,7	478	248,7	758,3
Bruxelles	259,8	42,9	387,4	63,5
Milan	34665,6	149,2	104840,6	377,7
Madrid	3574	185,1	5521	246,3
Luxembourg	8,2	1,4	38,4	6,3
Corée	90624	619	169918	1240,4
Suisse	144,1	542,7	278,5	1068,4
Taiwan	5917,1	1242,6	9056,7	2003,34
Johannesburg	22	37	44	76,3
Vienne	191,03	92	248,24	120,8

(1) Le taux de conversion retenu est la moyenne annuelle publiée par la Banque de France

(2) Le volume des transactions comprend les transactions sur valeurs étrangères



## ANNEXE VI

# Les sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché

### LA COTE AU 31 DÉCEMBRE 1993

**Tableau I** - Répartition des sociétés françaises par secteur d'activité et par marché.

**Tableau II** - Répartition des sociétés françaises du second marché par importance de capitalisation boursière sur les cinq dernières années.

**Tableau III** - Répartition des sociétés étrangères par nationalité et par marché.

### LES ADMISSIONS ET RADIATIONS DE SOCIÉTÉS EN 1993

**Tableau IV** - Admissions et radiations - répartition chiffrée par marché.

**Tableau V-a** - Admissions de sociétés françaises - données boursières, économiques et financières.

**Tableau V-b** - Sociétés françaises - substitutions et transferts de marché.

**Tableau VI-a** - Admissions de sociétés étrangères - données boursières.

**Tableau VI-b** - Sociétés étrangères - substitutions et transferts de marché.

**Tableau VII** - Radiations de sociétés françaises.

**Tableau VIII** - Radiations de sociétés étrangères.

### LES OPÉRATIONS DE RAPPROCHEMENT EN 1993

**Tableau IX** - Ensemble des rapprochements depuis 1980 - répartition chiffrée par type d'opérations.

**Tableau X** - Apports dont ont bénéficié en 1993 des sociétés de la cote officielle.

**Tableau XI-a** - Offres publiques d'achat.

**Tableau XI-b** - Offres publiques d'achat simplifiées par voie de garantie de cours.

**Tableau XI-c** - Offres publiques d'échange.

**Tableau XI-d** - Offres publiques de retrait.

**Tableau XII** - Offres publiques de retrait - répartition chiffrée par article du règlement du CBV.

Tableau I

Répartition des sociétés françaises par secteur d'activité et par marché

Total sociétés : 722

SECTEURS D'ACTIVITE (*)	SOCIETES INSCRITES AU 31/12/93			(dont) SOCIETES ADMISES EN 1993 (**)		
	COTE OFFICIELLE		SECOND MARCHÉ	COTE OFFICIELLE		SECOND MARCHÉ
	Règlement mensuel	Comptant		Règlement mensuel	Comptant	
Agriculture, Pêche, Sylviculture	-	3	-	-	-	-
Industries agricoles et alimentaires	4	15	10	-	-	-
Production et Distribution d'énergie	3	9	-	-	-	-
Industries de biens intermédiaires	8	35	15	-	-	-
Industries de biens d'équipement	18	16	32	-	-	-
Industries des biens de consommation courante	12	15	31	-	-	1
Industrie de mise en oeuvre du bâtiment et du Génie civil et militaire	6	4	4	-	-	-
Commerce	16	20	25	-	-	-
Transports et Télécommunications	1	11	6	-	-	-
Services marchands	72	80	65	-	-	5
Location et crédit-bail immobilier	12	22	10	-	-	2
Assurances	1	9	1	-	-	-
Organismes financiers	30	49	52	-	-	1
Services non marchands	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>183</b>	<b>288</b>	<b>251</b>	-	-	<b>9</b>
	471			-		

(\*) Secteurs économiques nomenclature INSEE (niveau U15).

(\*\*) Hors transferts de marchés.

Tableau II  
Répartition des sociétés françaises du second marché par année d'introduction  
et importance de capitalisation boursière au 31 décembre 1993

ECHELLE (en M.F.)	1989		1990		1991		1992		1993	
	Capita- lisation (en M.F.)	Nombre de Sociétés	Capita- lisation (en M.F.)	Nombre de Sociétés	Capita- lisation (en M.F.)	Nombre de Sociétés	Capita- lisation (en M.F.)	Nombre de Sociétés	Capita- lisation (en M.F.)	Nombre de Sociétés
> 2000	8524	3	-	-	-	-	-	-	11 962,5	3
1000 à 2000	-	-	1802,9	1	-	-	-	-	-	-
500 à 1000	1178,5	2	1511,7	2	1312,1	2	-	-	2099,5	3
200 à 500	3891,1	12	1880,2	5	1630,5	5	336,4	1	751,7	2
100 à 200	1104,9	7	456,7	3	674,5	4	384	3	130,5	1
50 à 100	302	4	81,8	1	146,1	2	-	-	-	-
< 50	156,8	4	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>15157,3</b>	<b>32</b>	<b>5733,3</b>	<b>12</b>	<b>3763,2</b>	<b>13</b>	<b>720,4</b>	<b>4</b>	<b>14944,2</b>	<b>9</b>

Capitalisation totale du second marché au 31 décembre 1993 = 151 920,40 MF.

Tableau III  
Répartition des sociétés étrangères au 31 décembre 1993 par nationalité et par marché

Total sociétés étrangères : 197

NATIONALITE DES SOCIETES	SOCIETES INSCRITES AU 31/12/93			(dont) SOCIETES ADMISES EN 1993		
	COTE OFFICIELLE		SECOND MARCHE	COTE OFFICIELLE		SECOND MARCHE
	Règlement mensuel	Comptant		Règlement mensuel	Comptant	
Afrique du Sud	14	8	-	-	-	-
Allemagne	8	7	-	-	-	-
Australie	-	1	-	-	-	-
Autriche	-	1	-	-	-	-
Belgique	2	8	1	-	-	-
Bermudes	1	-	-	-	-	-
Canada	2	5	-	-	-	-
Danemark	-	1	-	-	-	-
Espagne	2	3	-	-	-	-
Etats-Unis	25	24	-	-	-	-
Finlande	-	1	-	-	-	-
Grande Bretagne	7	8	1	-	1	-
Grand Duché du Luxembourg	1	2	-	-	-	-
Hong Kong	-	-	1	-	-	-
Iles de Vanuatu	-	1	-	-	-	-
Italie	-	6	-	-	-	-
Japon	9	27	-	-	1	-
Norvège	1	-	-	-	-	-
Panama	-	1	-	-	-	-
Pays-Bas	3	7	-	-	-	-
Suède	3	2	-	-	-	-
Suisse	-	2	-	-	1 (*)	-
Turquie	-	1	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>78</b>	<b>116</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>
	<b>194</b>			<b>3</b>		

(\*) Sociétés transférées du marché à règlement mensuel au comptant.

Tableau IV  
Admissions et radiations de sociétés. Répartition chiffrée par marché au 31 décembre 1993

MARCHES	ADMISSIONS	RADIATIONS
<b>COTE OFFICIELLE</b>	<b>15</b>	<b>70</b>
<b>Règlement mensuel</b>	<b>4</b>	<b>14</b>
dont :		
- Sociétés françaises	4	12
- Sociétés étrangères	-	2
<b>Comptant</b>	<b>11</b>	<b>56</b>
dont :		
- Sociétés françaises	8	43
- Sociétés étrangères	3	13
<b>SECOND MARCHÉ</b>	<b>10</b>	<b>30</b>
dont :		
- Sociétés françaises	10	28
- Sociétés étrangères	-	2
<b>TOTAL</b>	<b>25</b>	<b>100</b>
	Dont :	Dont :
	. 11 introductions	. 86 radiations
	. 13 transferts de marché	. 13 transferts de marché
	. 1 substitution de société	. 1 substitution

Sociétés dont les titres de capital sont admis ou radiés.  
Les substitutions de sociétés sur un marché et les transferts de sociétés d'un marché à un autre, sont comptabilisés par une admission et une radiation.

Tableau V-a  
Admissions de sociétés françaises - Données boursières, économiques et financières

Sociétés admises : 9

SOCIETES FRANCAISES ADMISES [1]	DONNEES ECONOMIQUES ET FINANCIERES				DONNEES BOURSIERES						
	Activités	Chiffre d'affaires 1992 (en M.F.)	Bénéfice 1992 (en M.F.)	Nombre de salariés (groupe)	Marché concerné	Date 1ère cotation	Procédure	Prix d' offre	1er cours coté	Dernier cours 31/12/1993	Capita- lisation 31/12/1993 (en M.F.)
<b>COTE OFFICIELLE :</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>SECOND MARCHÉ :</b>											
COFIMUR	Organisme financier	51,2	6,5	7	SM	03/09/93	OPV	133 F	133 F	145	130,50
FINABAIL	Organisme financier	289,6	27,2	8	SM	30/11/93	OPV	160 F	160 F	172	529,40
HERMES INTERNATIONAL	Industrie française de luxé	2456,1	176,2	2524	SM	03/06/93	OPV	300 F	300 F	465	3 651
ICBT	Machines textiles	662,4	19,4	550	SM	30/09/93	OPV	200 F	200 F	282	441,10
INFOGRAMES ENTERTAINMENT	Electronique multi media	101,9	3,2	82	SM	16/12/93	mise en vente	110 F	162 F	270	310,60
MAXI-LIVRES / PROFRANCE	Distribution et édition de livres	398,9	27	280	SM	05/11/93	OPV	230 F	318 F	382	680,30
NAF NAF	Prêt-à-porter	1030,4	91,3	632	SM	16/06/93	procédure ordinaire	250 F	262,5 F	352	2 140
SIDEL	Soufflage et conditionnement	1535,3	155,4	460	SM	18/10/93	OPV	435 F	503 F	675	4 171,50
VILMORIN ET COMPAGNIE	Semences potagères et florales	1141,1	42,4	1425	SM	08/11/93	procédure ordinaire	306 F	370 F	434,80	889,90

[1] Sociétés dont les titres de capital sont admis pour la première fois sur un marché réglementé.

Tableau V-b

Sociétés françaises - Transferts de marché et substitutions de sociétés sur un marché

Transferts : 12.

Substitution : 1

SOCIETES FRANCAISES	Marché concerné	Date	Procédure	Marché d'origine
LAPEYRE	RM	26/04/93	Transfert de marché	SM
SITA	RM	26/04/93	Transfert de marché	CPT
PUBLICATIONS FILIPACCHI	RM	24/05/93	Transfert de marché	SM
ALCATEL CABLE	RM	25/10/93	Transfert de marché	SM
AVENIR HAVAS MEDIA	CPT	25/01/93	Transfert de marché	RM
FINANCIERE TRUFFAUT	CPT	25/01/93	Transfert avant radiation	RM
MATRA	CPT	25/01/93	Transfert avant radiation	RM
BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	CPT	24/06/93	Transfert avant radiation	RM
COMPAGNIE FONCIERE INTERNATIONALE	CPT	24/06/93	Transfert avant radiation	RM
CGI INFORMATIQUE	CPT	26/07/93	Transfert avant radiation	RM
ALSACIENNE DE SUPERMARCHES	CPT	24/09/93	Transfert avant radiation	RM
BP FRANCE	CPT	24/09/93	Transfert de marché	RM
CET - COMPAGNIE EUROPEENNE DE TELESECURITE	SM	07/12/93	Substitution à la société IGF	SM

Tableau VI-a  
Admissions de sociétés étrangères - Données boursières

Sociétés admises : 2

SOCIETES ETRANGERES ADMISES  [1]	Nationalité	Marché concerné	Date 1ère cotation	DONNEES BOURSIERES			
				Procédure	1er cours coté	Dernier cours de l'année	Etablissements Introduceurs
ARJO WIGGINS APPLETON	Grande-Bretagne	CPT	19/10/93	Arbitrage	19 F	21,5 F	DEMACHY WORMS ET CIE
SEGA ENTERPRISES	Japon	CPT	15/03/93	Arbitrage	499 F	442,4 F	NOMURA FRANCE

[1] Sociétés dont les titres de capital sont admis pour la première fois sur un marché réglementé français.



Tableau VI-b  
*Sociétés étrangères. Transferts de marché et substitutions de sociétés sur un marché*

Transfert : 1

<b>SOCIETES ETRANGERES</b>	<b>NATIONALITE</b>	<b>MARCHE CONCERNE</b>	<b>DATE</b>	<b>PROCEDURE</b>	<b>MARCHE D'ORIGINE</b>
NESTLE SA	Suisse	CPT	24/05/93	Transfert de marché	RM

Tableau VII  
Radiations de sociétés françaises

Sociétés radiées : 70

SOCIETES FRANCAISES RADIEES [1]	Date de radiation	Marché concerné	Négociation des titres après radiation	Origine de la radiation
<b>COTE OFFICIELLE:</b>				
. FINANCIERE SAULNES-CHATILLON	16/06/93	RM	-	Fusion-absorption
. MAJORETTE	23/06/93	RM	-	Procédure collective
. SCHNEIDER SA	27/09/93	RM	-	Fusion-absorption (par SCHNEIDER SA ex SPEP)
. SEXTANT AVIONIQUE	22/10/93	RM	Hors cote	5.5.3.)
. AVIFERCY HOLDING (ex ALLIANZ VIA IARDT)	09/02/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3)
. ALSACIENNE DE SUPERMARCHES	12/10/93	CPT	Hors cote	OPA
. ANTHENA	01/12/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. APPLICATIONS HYDRAULIQUES	13/07/93	CPT	Hors cote	d'échange (5.5.3.)
. BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	13/07/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3)
. BENEDICTINE	19/11/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. CAISSE D'ESCOMPTE DU MIDI	26/07/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.5.)
. CAIXABANK - CGIB	29/12/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. CEGF	26/07/93	CPT	Hors cote	garantie de cours
. CGI INFORMATIQUE	12/11/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. COMPAGNIE FINANCIERE DE SENELLE	18/01/93	CPT	-	Fusion-absorption
. COMPAGNIE FINANCIERE DELMAS VIELJEUX	29/01/93	CPT	Hors cote	Fusion-absorption
. COMPAGNIE FINANCIERE DU GROUPE VICTOIRE	06/10/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3)
. COMPAGNIE FONCIERE DE FRANCE	12/07/93	CPT	-	Fusion-absorption
. COMPAGNIE FONCIERE INTERNATIONALE	24/08/93	CPT	Hors cote	d'échange (5.5.3.)
. DARTY ET FILS	26/10/93	CPT	Hors cote	OPE
. DELALANDE	13/04/93	CPT	Hors cote	Fusion-absorption
. EAUX DE LA BANLIEUE DE PARIS	26/02/93	CPT	-	Fusion-absorption

Tableau VII (suite 1)

<b>SOCIETES FRANCAISES RADIEES [1]</b>	<b>Date de radiation</b>	<b>Marché concerné</b>	<b>Négociation des titres après radiation</b>	<b>Origine de la radiation</b>
. EUROBAIL	22/09/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.5)
. FINANCIERE POLIET	24/02/93	CPT	Hors cote	Fusion-absorption
. FINANCIERE SAINT-DOMINIQUE	30/06/93	CPT	Hors cote	OPA/OPE alternative
. FINANCIERE TRUFFAUT	23/02/93	CPT	Hors cote	OPA par voie de garantie de cours
. GENTY SA	14/01/93	CPT	Hors cote	OPA par voie de garantie de cours
. GWK	25/11/93	CPT	Hors cote	Demande de la société
. HERLIQ	03/12/93	CPT	Hors cote	OPA
. MATRA	23/04/93	CPT	-	Fusion-absorption
. PARIS-FRANCE	04/03/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. PINAULT	01/04/93	CPT	Hors cote	Fusion-absorption
. PLM	30/04/93	CPT	-	Fusion-absorption
. SACER	22/03/93	CPT	Hors cote	OPA/OPE alternative
. SMCi	22/07/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. SOCIETE AUXILIAIRE D'ENTREPRISES	09/03/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. SOGERAP	25/02/93	CPT	Hors cote	OPR par voie d'échange (5.5.3.)
. STEF	01/04/93	CPT	Hors cote	OPA par voie de garantie de cours
. STEMI	16/12/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.2.)
. STIM	20/12/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. SUBURBAINE DE CANALISATIONS ET DE GRANDS TRAVAUX	26/10/93	CPT	Hors cote	OPA
. TESTUT SA	19/08/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. UNION BANCAIRE DU NORD	26/07/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.5.)
. VERDOME	16/03/93	CPT	Hors cote	OPA par voie de garantie de cours
. VINIPRIX	12/08/93	CPT	Hors cote	OPR (5.5.2.)
. VIVAX	02/06/93	CPT	-	SICAV
<b>SECOND MARCHÉ:</b>				
. AGROSPHERE	29/06/93	SM	-	Procédure collective
. AUXITEX	30/09/93	SM	Hors cote	Fusion-absorption
. BERNARD TAPIE FINANCE	03/03/93	SM	Hors cote	OPR (5.5.5.)
. CELLIER	15/06/93	SM	Hors cote	Procédure collective
. CORELA	12/11/93	SM	Hors cote	OPR (5.5.3.)

Tableau VII (suite 2)

SOCIETES FRANCAISES RADIEES	Date de radiation	Marché concerné	Négociation des titres après radiation	Origine de la radiation
. CYCNOS (ex CFTI)	26/11/93	SM	Hors cote	Décision de la COB et du CBV
. DEMACHY WORMS ET CIE	03/02/93	SM	Hors cote	OPE
. EUROPE COMPUTER SYSTEMES	11/01/93	SM	Hors cote	OPA
. FABRIQUES DE SUCRES (SFS)	28/07/93	SM	Hors cote	OPA par voie de garantie de cours
. FINEXPAND	26/02/93	SM	Hors cote	OP Rachat
. GROUPE YVES SAINT LAURENT	07/09/93	SM	Hors cote	Fusion-absorption
. GROUPEMENT FONCIER FRANCAIS	22/03/93	SM	Hors cote	OPR (5.5.5.)
. IMMOBILIERE PAIX-DAUNOU	12/10/93	SM	Hors cote	Fusion-absorption
. MANEUROP	31/12/93	SM	Hors cote	OPA par voie de garantie de cours
. MORY SA	29/06/93	SM	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. PAPETERIES DE CHATEAUNEUF-LA- FORET	05/03/93	SM	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. PARIS-BAIL	11/08/93	SM	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. RANDOM	13/04/93	SM	Hors cote	Procédure collective
. RHONE ALPES ECU	13/07/93	SM	-	SICAV
. SELECTION INVESTISSEMENTS	13/07/94	SM	-	SICAV
. SICMA AEROSEAT	20/08/93	SM	Hors cote	OPR (5.5.3.)
. SOFINNOVA	15/04/93	SM	Hors cote	OP Rachat
. UNIDEV	25/11/93	SM	Hors cote	OPA
. VALEURS DE FRANCE	24/09/93	SM	-	SICAV

Tableau VIII  
Radiations de sociétés étrangères

Sociétés radiées : 16

SOCIETES ETRANGERES	NATIONALITE	DATE DE RADIATION	MARCHE CONCERNE	NEGOCIATION DES TITRES APRES RADIATION	ORIGINE DE LA RADIATION
<b>COTE OFFICIELLE:</b>					
. AMAX	Etats-Unis	23/11/93	RM	-	Fusion-absorption
. BAT INDUSTRIES Plc	Grande-Bretagne	15/10/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. BCE Inc.	Canada	02/04/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. BET Plc	Grande-Bretagne	11/06/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. CHARTER CONSOLIDATES Plc	Grande-Bretagne	04/06/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. COMPAGNIE DE L'EST ASIATIQUE	Danemark	15/01/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. HOLDING DE L'EST ASIATIQUE	Danemark	15/01/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. IHC CALAND NV	Pays-Bas	03/12/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. INTERNATIONAL AND MINERALS CHEMICAL Corp.	Etats-Unis	10/09/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. SUMITOMO TRUST AND BANKING Co.	Japon	02/07/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. THORN EMI	Grande-Bretagne	17/09/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. TOYO TRUST AND BANKING Co.	Japon	11/06/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. WR GRACE	Etats-Unis	02/07/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
. YASUDA TRUST AND BANKING Co.	Japon	05/11/93	CPT	Hors cote	Initiative de la société
<b>SECOND MARCHE :</b>					
. MOLEX Inc.	Etats-Unis	05/11/93	SM	Hors cote	Initiative de la société
. SARAKREEK HOLDING Nv	Pays-Bas	12/02/93	SM	Hors cote	Initiative de la société

Tableau IX  
Ensemble des opérations de rapprochement depuis 1980 - Données chiffrées (\*)

ANNEES	APPORTS [1]		OFFRES PUBLIQUES (visas délivrés)						BLOCS	TOTAUX		
	Fusions	Apports partiels d'actifs	Achat		Echange		Alternatives achat et échange		Cessions de blocs de contrôle [2]	Apports	Apports et offres	Apports offres et blocs
			dont simplifiées		dont simplifiées		dont simplifiées					
1980	56	12	8	3	6	2	-	-	12	68	82	94
1981	39	6	7	5	1	2	-	-	10	45	53	63
1982	40	3	-	-	5	-	-	-	10	43	48	58
1983	56	10	5	4	3	-	-	-	13	66	74	87
1984	48	7	2	2	1	1	-	-	18	55	58	76
1985	54	13	9	2	2	-	-	-	13	67	78	91
1986	41	10	6	-	5	-	1	-	19	51	63	82
1987	52	23	2	-	7	2	1	-	35	75	85	120
1988	58	28	19	6	13	1	5	-	35	86	123	158
1989	59	38	15	3	14	4	4	1	48	97	130	178
1990	46	22	32	9	6	-	-	-	47	68	106	153
1991	26	15	22	7	14	1	2	1	44	41	79	123
1992	21	9	27	13	12	8	1	1	40	30	70	110
1993	14	10	14	10	14	13	1	-	33	24	53	86

(\*) Les offres publiques ayant eu une suite négative ou ayant été annulées n'ont pas été prises en compte.

(1) Opérations ayant donné lieu à l'enregistrement d'un document E ou à la délivrance d'un visa (art. 14 du règlement n° 91-02 de la Commission).

(2) OPA simplifiées par voie de garantie de cours : cessions qui ont abouti au changement de contrôle et parfois à la fermeture de la société inscrite à la cote officielle ou au second marché.

Tableau X  
*Apports dont ont bénéficié en 1993 des sociétés inscrites à la cote officielle*

(cours au 31-12-93)

Sociétés bénéficiaires Inscrites à la cote officielle	Apporteurs	Nature de l'apport	Date de l'AGE	Montant net des apports	Nombre d'actions nouvelles	Influence sur la capitalisation de la société
AD CAPITAL	GMF AGROALIMENTAIRE GMF IARD	Apports de : 422.840 actions GRIMAUD 200.000 actions CHALOSSE 2.500 actions GMD SA 242.318 actions SUEZ 150.000 actions CIP * 377 000 BSA CIP	30/12/93	150,4 MF	1 029 491	(*) 142,3 MF
BANQUE COURTOIS	CREDIT DU NORD	Apport partiel d'actifs de 3 succursales	30/11/93	49,2 MF	737 594	148,2 MF
CASINO	HYPERALLYE SOMAPEM MAREST	Fusion-absorption de ces sociétés	21/10/93	3.448,3 MF	192 942 50 408 (ADP)	45,3 MF
CAVES ET PRODUCTEURS REUNIS DE ROQUEFORT	ETS LOUIS RIGAL MARIA GRIMAL AGRIMAL SOCIETE DES CAVES ASSOCIEES PYRENEES FROMA FROMAGERES DE ST-GEORGES S.I.F.F. SOREFROM	Fusion-absorption de ces sociétés	30/12/93	359,2 MF	31 274	45,3 MF

(\*) Cours moyen du mois de décembre 1993.

Tableau X (suite 1)

(cours au 31-12-93)

Sociétés bénéficiaires inscrites à la cote officielle	Apporteurs	Nature de l'apport	Date de l'AGE	Montant net des apports	Nombre d'actions nouvelles	Influence sur la capitalisation de la société
COMPAGNIE FINANCIERE DE PARIBAS	SAULNES CHATILLON STE METALLURGIQUE DE GORCY USINES ST-JACQUES PLEYEL-LANDY NANTES NAVIRES PARTICIPATIONS	Fusion-absorption de ces sociétés	28/05/93	1.455,7 MF	1 331 761	668,5 MF
CREDIT LYONNAIS	SOCIETE CENTRALE DES A.G.F.	Apport de 2.812.500 actions BFG BANK AG	03/02/93	1.785 MF	2 704 545 (C1)	2 087,9 MF
ELF-SANOFI	YVES ST LAURENT GROUPE YVES ST LAURENT MANAGEMENT BERLYS INVESTISSEMENTS	Fusion-absorption de ces sociétés	17/05/93	2,9 MF	3 239 602	3 320,5 MF
F.I.D.E.I.	ELYSEES-BAIL FINANCIMMO	Apports de 300.000 actions ELYSEES-BAIL et de 1.950.000 actions FINANCIMMO	29/06/93	264,4 MF	688 000	242,9 MF
F.O.C.E.P.	COFIMANS	Fusion-absorption	05/10/93	537,4 MF	6 660	1,4 MF
FONCIERE EURIS	FINANCIERE RALLYE	Fusion-absorption	25/10/93	1.314,2 MF	3 300 000	1 089 MF
LAFARGE-COPPEE	ASLAND SA CEMLAND INVESTMENTS AG	Apport de 711 Bons de participation et de 164.035 actions CEMENTIA Holding	11/06/93	224,4 MF	782 188	364,8 MF
LAFARGE-COPPEE	CEMENTIA HOLDING AG	Apport de 130.000 Bons de participation	11/06/93	159,1 MF	552 500	257,6 MF
LA FOURMI IMMOBILIERE	A.G.F. VIE U.A.P. VIE STE CENTRALE DE L'U.A.P. U.A.P. IARD A.G.F. IART	Apport de dix sept immeubles	30/06/93	1.636,8 MF	285 554	1 599,1 MF



Tableau X (suite 2)

(cours au 31-12-93)

Sociétés bénéficiaires inscrites à la cote officielle	Apporteurs	Nature de l'apport	Date de l'AGE	Montant net des apports	Nombre d'actions nouvelles	Influence sur la capitalisation de la société
LYONNAISE DES EAUX- DUMEZ	FINANCIERE 62 SOGEPOR	Fusion-absorption de ces sociétés	06/12/93	1.190,9 MF	1 910 767	1.110,1 MF
MUSEE GREVIN	FRANCE MINIATURE	Apport de 75.304 actions FRANCE MINIATURE	23/03/93	33,5 MF	75 304	10,8 MF
PUBLICIS	actionnaires de FCAB	Apports de 166.317 actions FCAB	17/12/93	130,6 MF	118 736	130,6 MF
RHONE-POULENC	INSTITUT MERIEUX	Fusion-absorption	15/12/93	Annulée		
SCHNEIDER SA (ex-SPEP)	SCHNEIDER SA	Fusion-absorption	20/09/93	7.845,4 MF	28 151 334	12.414,7 MF
SCOR S.A.	C.D.C. PARTICIPATIONS U.A.P. IARD U.A.P. VIE	Apport de 20% d'actions COFACE	18/03/93	372 MF	620 000	384,4 MF
SDR. MEDITERRANEE	actionnaires de SUD CAPITAL	Apport de 611.525 actions SUD-CAPITAL	03/11/93	56,3 MF	555 921	9,2 MF
STE DES IMMEUBLES DE FRANCE	CIE FONCIERE DE FRANCE IMMOBILIERE PAIX-DAUNOU	Fusion-absorption de ces sociétés	24/06/93	1.601 MF	1 870 363	2 059,2 MF
SUD-OUEST (ex-EXPANSO)	AUXITEX	Fusion-absorption	24/05/93	121,1 MF	280 481	34,5 MF
ZODIAC	FINANCIERE MARECHAL	Apport de 7.551 actions FINANCIERE MARECHAL	24/05/93	107,1 MF	70 000	149,8 MF

(\*) Cours moyen du mois de décembre 1993.

Tableau XI-a  
*Offres publiques proposées en 1993*  
 A. OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	Prix Offerts	Quantités demandées	Résultats
17/12/92	<u>SODECCO</u> SA au capital de 1 683 300 F divisé en 1 683 933 actions de 100 F Cote Officielle - Bordeaux	BANQUE REGIONALE DE L'OUEST (filiale du groupe GAN-CIC)	BANQUE REGIONALE DE L'OUEST	40 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions.	705 422 actions soit 41,89% du capital

Tableau XI-a (suite 1)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 A. OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	Prix Offerts	Quantités demandées	Résultats
24/12/92	<p><u>QUINTOLI</u>                      SA au capital de 10 491 760 F                      divisé en 524 588 actions de 20 F                      Second Marché - Paris</p>	<p>CIMENTS FRANCAIS                      COMPAGNIE                      FINANCIERE DE                      PARIBAS</p>	<p>BANQUE                      PARIBAS</p>	<p>956 F                      par                      action</p>	<p>Les initiateurs se sont engagés irrévocablement à acquérir la totalité des actions y compris celles qui pourraient provenir de l'exercice d'options de souscription consenties aux salariés.                      Compte-tenu des accords conclus entre la Compagnie Financière de Paribas et Italcementi, actionnaires de Ciments Français, les titres seront acquis en totalité par la Cie Financière de Paribas.</p>	<p>369 315                      actions                      soit                      70,40%                      du capital</p>

Tableau XI-a (suite 2)  
Offres publiques proposées en 1993

A. OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	Prix Offerts	Quantités demandées	Résultats
27/01/93	<u>SOCIETE DE DEVELOPPEMENT REGIONAL DU SUD-EST</u> SA au capital de 167 555 000 F divisé en 1 675 550 actions de 100 F Cote Officielle - Lyon	COMPAGNIE FINANCIERE D'INVESTISSEMENT RHONE-ALPES (filiale à 100 % du groupe CREDIT LYONNAIS)	CREDIT LYONNAIS	85 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions. Il se réserve la faculté de renoncer à son offre si le nombre de titres présentés est inférieur à 516 397 actions.	785 962 actions soit 46,91% du capital
01/03/93 (1)	<u>OFFICE COMMERCIAL PHARMACEUTIQUE</u> SA au capital de 66 372 750 F divisé en 2 654 910 actions de 25 F dont 2 654 000 cotées Hors Cote - Paris	GEHE AG (société allemande)	LAZARD FRERES ET CIE	800 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions. Il se réserve la faculté de renoncer à son offre si le nombre de titres présentés est inférieur à 1 382 738 actions.	

(1) Décision du Conseil des Bourses de Valeurs annulée le 27 avril 1993 par la Cour d'appel de Paris.

Tableau XI-a (suite 3)  
Offres publiques proposées en 1993

A. OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	Prix Offerts	Quantités demandées	Résultats
03/05/93  Offre Concurrente	<u>OFFICE COMMERCIAL PHARMACEUTIQUE</u> SA au capital de 66 882 750 F divisé en 2 675 310 actions de 25 F dont 2 674 400 cotées Hors Cote - Paris	AURA EXPANSION (filiale à 99,99 % de la société Coopération Pharmaceutique Française - CPF)	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE BARING BROTHERS	865 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions. Il se réserve la faculté de renoncer à son offre si le nombre de titres présentés est inférieur à 1 382 738 actions.	
10/06/93  Surenchère	<u>OFFICE COMMERCIAL PHARMACEUTIQUE</u> SA au capital de 67 242 250 F divisé en 2 689 690 actions de 25 F Hors Cote - Paris	GEHE AG (société allemande)	LAZARD FRERES ET CIE	985 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions. Il se réserve la faculté de renoncer à son offre si le nombre de titres présentés est inférieur à 1 382 738 actions.	2 543 016 actions soit 94,55% du capital

Tableau XI-a (suite 4)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 A. OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	Prix Offerts	Quantités demandées	Résultats
29/04/93	<u>SODLER</u> SA au capital de 59 462 500 F divisé en 594 625 actions de 100 F Cote Officielle - Marseille	CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DU LANGUEDOC ROUSSILLON	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	110 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions. Il se réserve la faculté de renoncer à son offre si le nombre de titres présentés est inférieur à 180 755 actions.	312 707 actions soit 52,59% du capital
08/07/93	<u>SUCRERIE RAFFINERIE DE CHALON SUR SAONE</u> SA au capital de 36 000 000 F divisé en 180 000 actions de 200 F Hors Cote - Lyon	UNION FINANCIERE SUCRIERE DU SUD-EST-UFISUSE	DEMACHY WORMS ET CIE	3 025 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions. Il se réserve la faculté d'acquérir tous les titres présentés ou de renoncer à son offre si le nombre de titres présentés est inférieur à 90 001 actions.	171 780 actions soit 95,44% du capital

Tableau XI-b  
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
02/07/92 25/08/92	<u>JOD ELECTRONIQUE</u> SA au capital de 7 416 000 F divisé en 741 600 actions de 10 F Second Marché - Paris	NORCROSS S.A.	Néant	594 144 actions soit 80,10 % du capital (1)	80,10% du capital
27/11/92	<u>MAGASINS GENERAUX DE LYON-GERLAND</u> SA au capital de 10 275 600 F divisé en 1 027 560 actions de 10 F Cote Officielle - Lyon	SOCIETE DES IMMEUBLES DE LYON	45,23% du capital	335 660 actions soit 32,67 % du capital (2)	79,38% du capital

(1) 37 744 actions ont été acquises le 2 juillet 1992 de la société Digital Design et 556 400 le 25 août 1992 de la société Jodif contrôlée à 68 % par Digital Design.

(2) Levée d'un contrat optionnel d'achat.

Tableau XI-b (suite 1)  
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
17/12/92	<u>FINANCIERE DE L'ATLANTIQUE</u> SA au capital de 87 839 600 F divisé en 878 396 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	CIE D'INVESTISSEMENTS ET DE PARTICIPATIONS -CIP-	1,45% du capital	567 450 actions soit 64,61 % du capital (1).	96,96% du capital (2)
"	<u>STEF</u> SA au capital de 65 996 900 F divisé en 659 969 actions de 100F Cote Officielle - Paris	" (3)	Néant	-	99,53% du capital indirectement

(1) Cession directe.

(2) Conformément à l'article 5-5-6 du règlement général du Conseil des Bourses de Valeurs, aucune demande d'offre publique de retrait ne sera déclarée recevable pendant une période d'un an.

(3) La CIP en prenant le contrôle de la Financière de l'Atlantique a acquis indirectement le contrôle de la STEF. La Financière de l'Atlantique détient en effet 80,8 % du capital de la STEF.



Tableau XI-b (suite 2)  
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
28/12/92	<u>CIE DES ENTREPOTS ET GARES FRIGORIFIQUES CEGF</u> SA au capital de 45 464 200 F divisé en 909 284 actions de 50 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE AGA SA (filiale du groupe suédois AGA)	27,17% du capital	467 617 actions soit 51,43 % du capital	97,75% du capital directement et indirectement
31/12/92	<u>VERDOME</u> SA au capital de 26 994 225 F divisé en 359 923 actions de 75 F Cote Officielle - Lyon	COMPAGNIE GERVAIS DANONE (filiale du groupe BSN)	Néant	344 981 actions soit 95,85 % du capital	98,82% du capital (1)

(1) Radiation des actions de la cote officielle le 16 mars 1993.

Tableau XI-b (suite 3)  
 Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
28/01/93	<u>OPTORG</u> SA au capital de 98 832 640 F divisé en 1 235 408 actions de 80 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE ONA INTERNATIONAL (filiale à 100 % de la société marocaine ONA)	Néant	621 116 actions soit 50,28 % du capital (1)	87,58% du capital
19/05/93	<u>S.F.M.</u> (Société Française de Munitions) SA au capital de 38 592 190 F divisé en 551 317 actions de 70 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE DE BANQUE OCCIDENTALE	16,88% du capital	279 284 actions soit 50,66 % du capital (2)	98,27% du capital directement et indirectement

(1) Levée de promesses de vente consenties par MM. Gilbert Salomon et Michel Doumeng pour 259 111 titres chacun et par la Banque Bruxelles Lambert France pour 102 894 titres.

(2) La Société de Banque Occidentale a acquis par cession directe la totalité des actions de la société OFIPAL qui détenait 50,66 % du capital de SFM.

Tableau XI-b (suite 4)  
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
24/05/93	<u>SICMA AERO SEAT</u> SA au capital de 7 747 360 F divisé en 774 736 actions de 10 F Second-Marché - Paris	ZODIAC	35,63% du capital	387 937 actions soit 50,07 % du capital (1)	98,65% du capital
25/05/93	<u>CATTEAU</u> SA au capital de 18 340 290 F divisé en 123 713 actions de 100 F non cotées et 596 899 ADP de 10 F Second-Marché - Lille	TESCO PLC (société britannique)	Néant	198 918 actions soit 56,84% du montant du capital (2)	98,78% du montant du capital
01/06/93	<u>FORINTER</u> SICAF au capital de 149 880 600 F divisé en 249 801 actions de 600 F Cote Officielle - Paris	MACIF	Néant	223 320 actions soit 89,40 % du capital (3)	90,78% du capital

(1) En vertu d'une convention signée le 18 mars 1993 entre la famille Maréchal et la société Zodiac, approuvée lors de l'assemblée générale du 24 mai 1993.

(2) Acquisition de 93 713 actions ordinaires de 100 F non cotées par cession directe au prix unitaire de 7 050 F et de 105 205 actions de priorité de 10 F sur le marché au prix unitaire de 705 F.

(3) Promesse d'achat consentie entre la Banque Pallas Stern et la MACIF le 18 mai 1993.

Tableau XI-b (suite 5)  
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
11/06/93	<u>FERMIERE DE L'ETABLISSEMENT THERMAL DE VICHY</u> SA au capital de 30 240 000 F divisé en 504 000 actions de 60 F dont 480 000 cotées Cote Officielle - Lyon	COMPAGNIE GENERALE D'EAU DE SOURCE (société du groupe CASTEL)	Néant	475 696 actions soit 94,40 % du capital (1)	94,54% du capital
11/06/93	<u>EAUX MINERALES DU BASSIN DE VICHY</u> SA au capital de 19 992 100 F divisé en 199 921 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	COMPAGNIE GENERALE D'EAU DE SOURCE (société du groupe CASTEL)	Néant	174 345 actions soit 87,21 % du capital	97,12% du capital

(1) Cession directe. Accord conclu entre les groupes Nestlé et Castel suite à l'offre publique d'achat initiée par la société de Placements Colbert.

Tableau XI-b (suite 6)  
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
17/06/93	<u>ATLANTIS</u> SA au capital de 15 042 190 F divisé en 1 504 219 actions de 10 F Second Marché - Paris	SOCIETE ANONYME DE TELECOMMUNICATIONS -SAT-	Néant	1 087 238 actions soit 72,28 % du capital (1)	96,79% du capital directement et indirectement
01/07/93	<u>IGF</u> SA au capital de 130 000 000 F divisé en 2 000 000 actions de 65 F Second Marché - Paris	COMPAGNIE EUROPEENNE DE TELESECURITE -CET-	Néant	1 829 316 actions soit 91,47 % du capital	91,47% du capital (2)

- (1) Aux termes d'accords conclus entre d'une part, la SAT et M. Gérard Roumier et d'autre part, entre la société TREL et M. Gérard Bargeon.  
 (2) La société CET n'a acquis aucun titre pendant la garantie de cours, les cours cotés ayant été supérieurs au prix fixé pour l'offre publique.

Tableau XI-b (suite 7)  
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
13/07/93	<u>ALBERT SA</u> SA au capital de 10 778 835 F divisé en 718 589 actions de 15 F Second Marché - Nantes	ALBERT FINANCE (1)	Néant	270 697 actions soit 37,66 % du capital (2)	95,86% du capital
13/07/93	<u>FNAC</u> SA au capital de 41 080 500 F divisé en 821 610 actions de 50 F dont 821 498 cotées Cote Officielle - Paris	ALTUS FINANCE COMPAGNIE IMMOBILIERE PHENIX agissant de concert	Néant	410 810 actions soit 50,01 % du capital (3)	98,51% du capital de concert

- (1) Société holding contrôlée par des fonds institutionnels étrangers dont les intérêts sont gérés par la société Shroder Ventures Holding Limited.  
 (2) Accord conclu le 14 juin 1993 entre la société Albert Finance et la famille Albert qui lui cède le contrôle de la société COGIFA qui détient 26,67 % du capital de Albert ainsi que 11 % du capital au prix unitaire de 161 F.  
 (3) Levée de deux contrats optionnels d'achat consentis par la société GMF à la société Altus Finance et à la Compagnie Immobilière Phenix.

Tableau XI-b (suite 8)  
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
27/07/93	<u>BIMP</u> SA au capital de 501 518 400 F divisé en 5 015 184 actions de 100 F Second Marché - Paris	MUTUELLES DU MANS SOCIETE SPIKA (groupe MICHELIN) agissant de concert *	62,71% du capital	632 943 actions soit 12,62 % du capital	94,07% du capital
28/07/93	<u>BARPHONE</u> SA au capital de 42 732 100 F divisé en 1 709 284 actions de 25 F Second Marché - Paris	AT & T FRANCE (filiale de AT & T INTERNATIONAL Inc.)	Néant	1 267 217 actions soit 74,14 % du capital	98,60% du capital directement et indirectement (1)

(1) De concert avec M. Michel Apchin qui détient 169 219 actions, soit 9,90 % du capital, AT & T France s'est engagée à les acquérir au plus tard 30 jours après la certification des comptes de la société pour l'exercice social de l'année 1995.

Tableau XI-b (suite 9)

*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
06/09/93	<u>MJ DEVELOPPEMENT</u> SA au capital de 52 285 492 F divisé en 1 375 934 actions de 38 F Second Marché - Lyon	FINANCIERE DE RIGNY	2,19% du capital	705 403 actions soit 51,27 % du capital (1)	61,70% du capital (2)
09/09/93	<u>CGP PACKAGING</u> SA au capital de 54 054 850 F divisé en 1 081 097 actions de 50 F Cote Officielle - Lyon	ALTUS FINANCE	Néant	967 671 actions soit 89,51 % du capital	99,59% du capital
13/10/93	<u>IMMOBILIERE BATIBAIL</u> SA au capital de 103 016 380 F divisé en 5 150 819 actions de 20 F Second Marché - Nancy	BATIPART SA	38,83% du capital	646 660 actions soit 12,55 % du capital	53,85% du capital directement et indirectement (3)

(1) Levée de contrats optionnels d'achat.

(2) Après l'émission de 3 894 650 actions nouvelles dont 2 205 263 étaient réservées à la Financière de Rigny.

(3) Par l'intermédiaire de ses filiales : BTP Transactions, Société Immobilière Centrenord-SIC et Financière Imphy.



Tableau XI-b (suite 10)  
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1993  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché*

Date de cession	SOCIETE dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	Acquéreurs du bloc	Pourcentage du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	Bloc de contrôle	Pourcentage de la participation détenue à l'issue d'une garantie de cours
28/10/93	<u>MANEUROP</u> SA au capital de 17 052 000 F divisé en 852 600 actions de 20 F Second Marché - Lyon	DANFOSS INTERNATIONAL	Néant	457 230 actions soit 53,63 % du capital	98,28% du capital (1)
26/11/93	<u>AXIME</u> SA au capital de 106 717 320 F divisé en 2 667 933 actions de 40 F Second Marché - Paris  <u>SEGIN</u> SA au capital de 36 005 370 F divisé en 3 600 537 actions de 10 F Hors Cote - Paris	COMPAGNIE FINANCIERE DE PARIBAS	37,22% du capital   98,18% du capital	352 540 actions soit 13,21 % du capital (2)  -	(3)

(1) Radiation des actions de la cote du second marché le 31 décembre 1993.

(2) Levée de contrats optionnels d'achat consentis par les sociétés Defi, BRED, Avip, Sicav Uni-Regions, Pallas Stern Gestion Privée et la Banque de gestion privée.

(3) 62,89 % du capital de la société Axime (ex. Segin) résultant de la fusion-absorption le 16 décembre de la société Segin par la société Axime.

Tableau XI-c  
 Offres publiques proposées en 1993  
 B. OPE - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PARITES PROPOSEES	Quantités demandées	Résultats
16/04/93	<p><u>CGI INFORMATIQUE</u>            SA au capital de 70 857 680 F            divisé en 7 085 768 actions de 10 F            Cote Officielle - Paris</p>	<p>CIE IBM FRANCE            (filiale indirecte            à 100 % de la            société américaine            IBM CORPORATION</p>	<p>LAZARD FRERES            ET CIE            CIE FINANCIERE            EDMOND DE            ROTHSCHILD-BANQUE</p>	<p>1 action CGI            pour            1 obligation            convertible            IBM FRANCE            DE 355 F à            émettre</p>	<p>L'initiateur propose d'échanger la totalité des actions auxquelles pourraient s'ajouter 266 818 actions nouvelles à provenir de l'exercice d'options et du paiement du dividende en actions de l'exercice 91/92.            L'initiateur s'est réservé la faculté de renoncer à son offre si le nombre de titres qu'il se trouverait détenir à l'issue de celle-ci était inférieur à 66,67 % des droits de vote.</p>	<p>7 073 347 actions            soit            99,83%            du            capital</p>

Tableau XI-c (suite 1)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 B. OPE - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PARITES PROPOSEES	Quantités demandées	Résultats
08/07/93	<p><u>BANQUE DE SAVOIE</u>                      SA au capital de 41 205 700 F                      divisé en 412 057 actions de 100 F                      Hors Cote - Lyon</p>	<p>CREDIT                      COMMERCIAL                      DE FRANCE</p>	<p>CREDIT                      COMMERCIAL                      DE FRANCE</p>	<p>9 actions                      CCF pour                      10 actions                      BANQUE                      DE SAVOIE</p>	<p>L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir la totalité des actions composant le capital.                      L'initiateur s'est réservé la faculté de renoncer à son offre si le nombre de titres qu'il se trouverait détenir à l'issue de celle-ci était inférieur à 106 491 actions.</p>	<p>293 080 actions                      soit                      71,13%                      du capital</p>

Tableau XI-c (suite 2)  
Offres publiques proposées en 1993

B. OPE - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PARITES PROPOSEES	Quantités demandées	Résultats
15/07/93	<p><u>MARBEN</u> SA au capital de 32 063 680 F divisé en 3 206 368 actions de 10 F Second Marché - Paris</p>	<p>SLIGOS (contrôlée indirectement par le CREDIT LYONNAIS)</p>	<p>CREDIT LYONNAIS</p>	<p>5 actions MARBEN pour 2 actions SLIGOS 25 droits d'attribution MARBEN pour 2 actions SLIGOS et à titre subsidiaire 160 F par action et 32 F par droit d'attribution</p>	<p>L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir la totalité des actions et des droits d'attribution restant en circulation. La faculté d'échange est offerte sous la condition suspensive que l'émission d'actions nouvelles SLIGOS soient votées.</p>	<p>2 522 476 actions et 328 droits d'attribution soit 78,67% du capital</p>

Tableau XI-d  
Offres publiques proposées en 1993  
C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
02/10/92	<u>LAGARDERE GROUPE</u> <u>(ex. MMB)</u> SA au capital de 1 132 544 400 F divisé en 28 313 610 actions de 40 F Cote Officielle - Paris	ARJIL PARTENAIRES (filiale de la société ARJIL GROUPE)	BANQUE ARJIL LAZARD FRERES ET CIE	85 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-5 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. L'initiateur s'est engagé à acquérir 14 267 200 actions, soit la totalité du capital de la société avant la fusion absorption de la société ARJIL SA par MMB devenue LAGARDERE GROUPE.
23/12/92	<u>ALLIANZ VIA IART</u> SA au capital de 165 252 500 F divisé en 1 652 525 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	ALLIANZ VIA HOLDING FRANCE	LAZARD FRERES ET CIE	900 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 09/02/93.

Tableau XI-d (suite 1)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
24/12/92	<u>BERNARD TAPIE FINANCE SA</u> SA au capital de 700 564 700 F divisé en 7 005 647 actions de 100 F Second Marché - Paris	GROUPE BERNARD TAPIE S.N.C.	SOCIETE DE BANQUE OCCIDENTALE	100 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-5 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote du Second Marché le 03/03/93.
13/01/93	<u>PARIS-FRANCE</u> SA au capital de 128 634 660 F divisé en 1 429 274 actions de 90 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE DAPHNIS	SOCIETE DE BANQUE OCCIDENTALE	238 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 04/03/93.
22/01/93	<u>PAPETERIE CHATEAUNEUF - LA-FORET</u> SA au capital de 7 200 000 F divisé en 720 000 actions de 10 F Second Marché - Lyon	SOCIETE EMIN LEYDIER	BANQUE REGIONALE DE L'AIN	220 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote du Second Marché le 05/03/93.

Tableau XI-d (suite 2)  
Offres publiques proposées en 1993

C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
29/01/93	<u>GFF</u> (Groupement Foncier Français) SA au capital de 285 655 750 F divisé en 5 713 115 actions de 50 F Second Marché - Paris	COMPAGNIE FINANCIERE DU GFF	BANQUE ARJIL	49 F par action 1 F par bon de souscription	En application des dispositions de l'article 5-5-5 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs.
04/02/93	<u>AUXILIAIRE D'ENTREPRISES</u> SA au capital de 425 684 600 F divisé en 4 256 846 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE FOUGEROLLE	BANQUE PARIBAS	485 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 09/03/93.
29/03/93	<u>UNION BANCAIRE DU NORD</u> SA au capital de 42 564 500 F divisé en 2 128 230 actions de 20 F Cote Officielle - Lille	GRUPE CREDIT DU NORD (filiale à 100 % du CREDIT DU NORD)	CREDIT DU NORD	20 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-5 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 26/07/93. Retrait définitif du Hors Cote le 13/12/93.

Tableau XI-d (suite 3)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
20/04/93	<u>CEM</u> (Caisse d'Escompte du Midi) SA au capital de 25 690 000 F divisé en 205 520 actions de 125 F Cote Officielle - Bordeaux	BANQUE COURTOIS	CREDIT DU NORD	140 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-5 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 26/07/93.
18/05/93	<u>MORY SA</u> SA au capital de 72 396 700 F divisé en 723 967 actions de 100 F Second Marché - Paris	NOVALLIANCE et BRAINFLOW agissant de concert	CRÉDIT LYONNAIS BANQUE NATIONALE DE PARIS	538 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil de Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote du Second Marché le 29/06/93.



Tableau XI-d (suite 4)  
Offres publiques proposées en 1993

C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
25/05/93	<u>BIP</u> (Banque Internationale de Placement) SA au capital de 185 932 400 F divisé en 1 859 324 actions de 100 F dont 1 843 324 sont cotées Cote Officielle - Paris	DRESDNER BANK AG	SAMUEL MONTAGU ET CIE	1 100 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 13/07/93.
10/06/93	<u>SMCI</u> SA au capital de 276 953 400 F divisé en 2 769 534 actions de 100 F dont 2 525 879 sont cotées Cote Officielle - Marseille	SPPI CLIPARIM SOFIL FONCIER PARTICIPATIONS BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL agissant de concert	CREDIT LYONNAIS	50 F par action 1 F par bon de souscription	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation des actions et des bons de la Cote Officielle le 22/07/93.

Tableau XI-d (suite 5)  
Offres publiques proposées en 1993  
C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
30/06/93	<u>VINIPRIX</u> SA au capital de 52 954 300 F divisé en 1 059 086 actions de 50 F Cote Officielle - Paris	CARREFOUR FRANCE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	1 700 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-2 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 12/08/93.
30/06/93	<u>PARIS BAIL</u> SA au capital de 351 679 000 F divisé en 3 516 790 actions de 100 F Second Marché - Paris	COMPAGNIE FINANCIERE PARISIENNE	BANQUE ARJIL	200 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote du Second Marché le 11/08/93.
08/07/93	<u>TESTUT SA</u> SA au capital de 39 145 400 F divisé en 391 454 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	BERNARD TAPIE FINANCE	SOCIETE DE BANQUE OCCIDENTALE	100 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 19/08/93.

Tableau XI-d (suite 6)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
09/07/93	<u>EUROBAIL</u> SA au capital de 246 180 400 F divisé en 2 461 804 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	MONCEAU IMMOBILIER 29	BANQUE VERNES	56 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-5 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radation de la Cote Officielle le 22/09/93.
15/07/93	<u>SICMA AERO SEAT</u> SA au capital de 7 747 360 F divisé en 774 736 actions de 10 F Second Marché - Paris	ZODIAC SA	JP MORGAN	750 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radation de la Cote du Second Marché le 20/08/93.

Tableau XI-d (suite 7)  
Offres publiques proposées en 1993

## C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
02/08/93	<u>COMPAGNIE FINANCIERE DU GROUPE VICTOIRE</u> SA au capital de 855 314 400 F divisé en 17 096 191 actions de 50 F 10 097 certificats d'investissement de 50 F et 10 097 certificats de droits de vote Cote Officielle - Paris	COMPAGNIE DE SUEZ	BANQUE INDOSUEZ	1 480 F par action 1 036 F par CI 444 F par CDV	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation des actions, des certificats d'investissement et des certificats de droits de vote de la Cote Officielle le 06/10/93.
02/09/93 22/09/93	<u>SEXTANT AVIONIQUE</u> SA au capital de 227 276 650 F divisé en 4 545 533 actions de 50 F Cote Officielle - Paris	ATEV (filiale des sociétés THOMSON-CSF et AEROSPATIALE)	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	300 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-5 et 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 22/10/93.

Tableau XI-d (suite 8)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
01/10/93	<u>STEMI</u> SA au capital de 39 149 800 F divisé en 391 498 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	SIMOTRA	CREDIT DU NORD	1 025 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-2 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 16/12/93.
01/10/93	<u>FONCIERE EURIS</u> SA au capital de 271 359 000 F divisé en 2 713 590 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	EURIS	ROTHSCHILD ET CIE BANQUE	300 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-5 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Cette OPR s'inscrit dans le cadre de la fusion absorption de la FINANCIERE RALLYE par la FONCIERE EURIS.

Tableau XI-d (suite 9)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
08/10/93	<u>CORELA</u> SA au capital de 35 006 600 F divisé en 700 132 actions de 50 F Second Marché - Lyon	FORTE AUTOROUTE SERVICES	ROTHSCHILD ET CIE BANQUE	326 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote du Second Marché le 12/11/93.
11/10/93	<u>BENEDICTINE</u> SA au capital de 14 000 000 F divisé en 140 000 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	MARTINI ET ROSSI SA (filiale de la société néerlandaise GENERAL BEVERAGE EUROPE BV)	LAZARD FRERES ET CIE	3 800 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 19/11/93.

Tableau XI-d (suite 10)  
Offres publiques proposées en 1993

C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
18/10/93	<u>ANTHENA</u> (ex. Société Française de Munitions) SA au capital de 38 592 190 F divisé en 551 317 actions de 70 F Cote Officielle - Paris	ORPAL (filiale à 99 % de la société de Banque Occidentale)	SOCIETE DE BANQUE OCCIDENTALE	190 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 01/12/93.
28/10/93	<u>STIM</u> (Société de Travaux Industriels et Maritimes) SA au capital de 8 768 400 F divisé en 87 684 actions de 100 F Cote Officielle - Lyon	FINANCIERE DE L'ATLANTIQUE	BANQUE EUROFIN	137 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 20/12/93.

Tableau XI-d (suite 11)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offerante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
01/12/93	<u>CAIXABANK-CGIB</u> SA au capital de 559 082 650 F divisé en 11 181 653 actions de 50 F Cote Officielle - Paris	CAIXA (Institution financière espagnole de droit privé)	BANQUE PARIBAS	80 F par action 200 F par ORA	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation des actions de la Cote Officielle le 29/12/93. Radiation des obligations remboursables en actions de la Cote Officielle le 30/12/93.
16/12/93	<u>GUINTOLI</u> SA au capital de 10 891 760 F divisé en 544 588 actions de 20 F Second Marché - Paris	COMPAGNIE FINANCIERE DE PARIBAS	BANQUE PARIBAS	910 F par action	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote du Second Marché le 24/01/94.



Tableau XI-d (suite 12)  
*Offres publiques proposées en 1993*

C. OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
17/12/93	<p align="center"><u>SAFAA</u>            (Société Anonyme Française des Appareils Automatiques)            SA au capital de 20 755 925 F            divisé en 830 237 actions de 25 F            Cote Officielle - Paris</p>	<p align="center">SELECTA            (groupe suisse            MERKUR)</p>	<p align="center">ROTHSCHILD ET            CIE BANQUE</p>	<p align="center">242 F            par action</p>	<p>En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 31/01/94.</p>

Tableau XI-d (suite 13)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 C. OPR par échange de titres

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
07/01/93	<u>SOGERAP</u> SA au capital de 502 609 000 F divisé en 5 026 090 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE NATIONALE ELF AQUITAINE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	15 actions SNEA pour 11 actions SOGERAP	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 25/02/93.
23/04/93	<u>APPLICATIONS HYDRAULIQUES</u> SA au capital de 160 000 000 F divisé en 1 600 000 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	COMPAGNIE GENERALE DES EAUX	SOCIETE GENERALE	7 actions GENERALE DES EAUX pour 8 actions APPLICATIONS HYDRAULIQUES	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la cote Officielle le 13/07/93.

Tableau XI-d (suite 14)  
 Offres publiques proposées en 1993  
 C. OPR par échange de titres

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
02/07/93	<u>C.F.I.</u> (Compagnie Foncière Internationale) SA au capital de 921 835 900 F divisé en 9 218 359 actions de 100 F dont 9 218 294 sont cotées Cote Officielle - Paris	STRALEX (sous-filiale de la COMPAGNIE DE SUEZ)	BANQUE INDOSUEZ	5 actions CIE DE SUEZ pour 4 actions C.F.I.	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 24/08/93.
20/09/93	<u>CGI INFORMATIQUE</u> SA au capital de 72 094 400 F divisé en 7 209 440 actions de 10 F Cote Officielle - Paris	COMPAGNIE IBM FRANCE	LAZARD FRERES ET CIE	1 obligation convertible IBM FRANCE à émettre pour 1 action CGI	En application des dispositions de l'article 5-5-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 12/11/93.
20/09/93	<u>CICA</u> SA au capital de 43 797 650 F divisé en 875 953 actions de 50 F Cote Officielle - Paris	SAMAG (filiale du groupe PINAULT- PRINTEMPS)	SOCIETE GENERALE	3 actions PINAULT- PRINTEMPS pour 4 actions CICA	En application des dispositions de l'article 5-5-5 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs.

Tableau XII  
*Offres publiques de retrait. Répartition chiffrée par article du règlement du CBV (\*)*

<b>Types d'offres publiques de retrait</b>	<b>Nombre d'opérations</b>
* Article 5.5.2. du règlement CBV et article 20 du règlement COB 89-03	3
* Article 5.5.3. du règlement CBV et article 20 du règlement COB 89-03	17
* Article 5.5.5. du règlement CBV et article 20 du règlement COB 89-03	6
* Article 5.5.3. du règlement CBV et visa d'une note d'information présentant les titres remis en échange.	5
* Article 5.5.5. du règlement CBV et article 21 du règlement COB 89-03	1
<b>TOTAL</b>	<b>32</b>

(\*) Selon la nouvelle terminologie du règlement général du CBV (mai 1992).

## ANNEXE VII

# Les documents d'information soumis au visa ou au contrôle de la Commission

### LES VISAS SUR OPERATIONS FINANCIERES ACCORDES EN 1993

**Tableau I** - Etat comparatif sur 3 ans.

**Tableau II** - Etat détaillé 1993 : répartition par type d'opérations et particularités.

**Tableau III** - Avertissements de la Commission, notation et maintien du droit préférentiel de souscription des opérations.

**Tableau IV** - Emissions de warrants : liste et principales caractéristiques.

**Tableau V** - Emetteurs de warrants : état comparatif sur 3 ans.

**Tableau VI** - Eléments sous-jacents des émissions de warrants : état comparatif sur 3 ans.

### LES VISAS ACCORDES AUX EMETTEURS DE BILLETS DE TRESORERIE

**Tableau VII** - Etat comparatif sur 3 ans.

### LES DOCUMENTS D'INFORMATION CONTROLES PAR LA COMMISSION EN 1993

**Tableau VIII** - Etat comparatif sur 3 ans.

**Tableau IX** - Documents de référence enregistrés : liste des sociétés et utilisation du document.

Tableau I  
*Visas 1993 sur opérations financières. État comparatif sur 3 ans*

OPERATIONS FINANCIERES	NOMBRE DE VISAS DELIVRES					
	1991		1992		1993	
	Sociétés françaises	Sociétés Etrangères	Sociétés françaises	Sociétés Etrangères	Sociétés Françaises	Sociétés Etrangères
Introductions de sociétés à la cote officielle	10	8	3	1	3	2
Constitutions de sociétés par appel public à l'épargne	1	-	2	-	3	-
Emissions, émissions et admissions de titres de capital (1) (actions, bons, certificats)	71	4	47	6	49	13
Emissions, émissions et admissions de titres de créances donnant accès au capital (2) (obligations convertibles ou remboursables en actions, obligations à bons de souscription d'actions, titres participatifs à bons de souscription d'actions...)	18	2	10	1	23	-
Emissions, émissions et admissions de titres de créances (3) (obligations, titres participatifs, titres subordonnés...)	197	2	172	1	141	-
Admissions au compartiment international de titres de créances émis à l'étranger (4) (obligations, titres subordonnés, warrants)	70	66	89	79	114	189
Offres publique d'achat sur titres de capital	20	4	25	2	17	4
Offres publiques d'échange sur titres de capital	15	1	13	-	14	1
Offres publiques d'achat ou d'échange sur titres de créances	8	-	1	-	8	-
Autres opérations (5)	4	7	19	-	24	4
<b>TOTAL</b>	<b>414</b>	<b>94</b>	<b>381</b>	<b>90</b>	<b>386</b>	<b>213</b>
	<b>508</b>		<b>471</b>		<b>609</b>	

(1) Dont ABSA et bons : 5 en 1991; 9 en 1992; 14 en 1993.

(2) Dont OBSA : 5 en 1991; 0 en 1992; 0 en 1993.

(3) Dont obligations : 153 en 1991; 139 en 1992; 123 en 1993.

(4) Dont warrants : 42 en 1991; 48 en 1992; 158 en 1993.

(5) Dont admission de titres déjà émis : 8 en 1991; 9 en 1992; 16 en 1993  
dont autres offres publiques : 3 en 1991; 10 en 1992; 12 en 1993.

Tableau II  
*Visas sur opérations financières. État détaillé 1993*

<b>Nombre de visas accordés en 1993 (hors SCPI et émetteurs de billets de trésorerie)</b>	<b>674</b>
dont :	
. Opérations réalisées par des Sofica	7
. Opérations réservées aux Salarisés	11
. Visas accordés sur des programmes d'Euro Medium Term Notes (hors opérations financières)	22
. Visas accordés à l'occasion d'une opération de fusion ou d'apports d'actifs	7
. Autres visas spécifiques (dont notes d'information préliminaires)	8
. Visas annulés	10
. Opérations financières	609

**PROSPECTUS VISES EN 1993  
A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES**

OPERATIONS FINANCIERES	Nombre de visas
<b>I - INTRODUCTIONS A LA COTE OFFICIELLE</b>	<b>5</b>
<b>Sociétés françaises</b>	<b>3</b>
dont :	
- transferts du Second Marché	3
<b>Sociétés étrangères</b>	<b>2</b>
<b>II - MARCHES REGLEMENTES: Titres de Capital</b>	<b>51</b>
<b>Emissions et admissions de titres</b>	<b>47</b>
dont:	
- actions ordinaires	30
- actions à bons de souscription d'actions (ABSA)	9
- bons de souscription d'actions (BSA) et d'unités	4
- certificats coopératifs d'investissements (CCI)	4
<b>Admissions de titres déjà émis</b>	<b>4</b>
dont:	
- actions ordinaires	3
- actions privilégiées convertibles en actions ordinaires	1





Tableau II (suite 2)

<b>OPERATIONS FINANCIERES</b>	<b>Nombre de visas</b>
<b>Titres de créances donnant accès au capital</b>	<b>1</b>
dont:	
- obligations remboursables en actions (ORA) et titres subordonnés à intérêt progressif assortis de bons de souscription d'actions (TSIPBSA)	1
<b>Titres de créances</b>	<b>1</b>
dont:	
- obligations associatives	1
<b>VI - ADMISSIONS AU COMPARTIMENT INTENATIONAL: titres émis à l'étranger</b>	<b>303</b>
<b>Titres de créances</b>	<b>303</b>
dont:	
- obligations ordinaires	141
- obligations à bons de souscription d'obligations (OBSO)	1
- obligations à warrants attachés	3
- warrants (*)	158
(*) sur devises, actions, obligations d'Etat, BTAN, indices de valeurs mobilières, taux d'intérêt, écarts sur taux...	
<b>VII - OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT OU D'ECHANGE</b>	<b>44</b>
<b>Titres de capital ou donnant accès au capital</b>	<b>36</b>
- <b>Offres publiques d'achat</b>	<b>21</b>
dont:	
. Prospectus conjoints établis par la société initiatrice et la société visée	17
- procédure simplifiée	10
- procédure normale	7
. Notes d'information établies par la société initiatrice et la société visée	0
. Notes en réponse	4

Tableau II (suite 3)

OPERATIONS FINANCIERES	Nombre de visas
<b>- Offres publiques d'échange</b> dont: . Prospectus conjoints établis par la société initiatrice et la société visée - procédure simplifiée (a) - procédure normale  <b>- Offre publique alternative d'achat et d'échange</b> . Prospectus conjoint établi par la société initiatrice et la société visée  <b>Titres de créances</b>  <b>- Offre publique d'achat</b> <b>- Offres publiques d'échange</b>  (a) dont 1 OPE assortie d'une OPA comptabilisée dans les OPE)	<b>14</b>  14 13 1  <b>1</b> 1  <b>8</b>  <b>1</b> <b>7</b>
<b>VIII - AUTRES OFFRES PUBLIQUES</b>  <b>Titres de capital ou donnant accès au capital</b>  <b>- Offres publiques de retrait (procédure art. 21 règlement n° 89-03 de la COB)</b> dont 1 visa délivré pour une OPE simplifiée et une offre publique de retrait initiées par la même société (comptabilisé dans les OPE)  <b>- Offre publique de rachat</b>  <b>- Offres publiques de vente</b>	<b>12</b>  <b>12</b>  <b>5</b>  <b>1</b>  <b>6</b>
<b>Total des opérations financières en 1993</b>	<b>609</b>

Tableau III  
*Visas 1993 sur opérations financières. Avertissements, notation des opérations  
 et maintien du droit préférentiel de souscription (DPS)*

OPERATIONS FINANCIERES CONCERNEES	AVERTISSE- MENTS DE LA COMMISSION	NOTATION PAR UNE AGENCE DE RATING	MAINTIEN DU DPS
Introductions de sociétés à la Cote Officielle	-	-	-
Constitutions de sociétés par appel public à l'épargne	3	-	-
Emissions, émissions et admissions de titres de capital (actions, actions à bons de souscription d'actions, bons de souscription d'actions et d'unités, certificats coopératifs d'investissement)	20	-	41
Emissions, émissions et admissions de titres de créances donnant accès au capital (obligations convertibles en actions, obligations convertibles en actions à bons de souscription d'actions, obligations remboursables en actions assorties de bons de souscription d'actions remboursables, obligations remboursables en actions)	3	-	6
Emissions, émissions et admission de titres de créances (obligations, obligations associatives, obligations à bons de souscription d'obligations, titres subordonnés remboursables, titres subordonnés à durée indéterminée)	1	43	-
Admissions au compartiment international de titres de créances émis à l'étranger (obligations, warrants, obligations à bons de souscription d'obligations)	28	67	-
Offres publiques d'achat sur titres de capital	3	-	-
Offres publiques d'échange sur titres de capital	2	-	-
Offres publiques d'achat sur titres de créances	-	-	-
Offres publiques d'échange sur titres de créances	-	2	-
Autres opérations	-	6	-
<b>TOTAL</b>	<b>60</b>	<b>118</b>	<b>47</b>

Tableau IV  
 Visas sur opérations financières : émissions de warrants en 1993  
 Liste et principales caractéristiques

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
A/S EKSPORTFINANS	93 637	08/12/93	CALL	51156	Taux de swap	02/12/94	5 500 000	6,00	FF	33 000 000	1 - 6 %
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 036	28/01/93	CALL	21649	USD/FF	11/01/94	5 000 000	48,60	FF	243 000 000	5,50 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 036	28/01/93	CALL	21650	USD/FF	11/01/94	5 000 000	35,15	FF	175 750 000	5,75 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 036	28/01/93	CALL	21651	USD/FF	11/01/94	5 000 000	24,50	FF	122 500 000	6,00 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 036	28/01/93	CALL	21652	USD/FF	11/01/94	5 000 000	16,40	FF	82 000 000	6,25 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 055	09/02/93	CALL	21660	OAT 8,5% 2003	13/02/95	1 000 000	82,00	FF	82 000 000	2092 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 055	09/02/93	PUT	21661	OAT 8,5% 2003	13/02/95	500 000	75,00	FF	37 500 000	2092 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 107	08/03/93	CALL	21707	GBP/FF	14/03/94	2 000 000	54,57	FF	109 140 000	8 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 141	25/03/93	CALL	21758	OAT8,5% 2003	30/03/95	5 000 000	10,25	FS	51 250 000	108,46%
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 227	12/05/93	CALL	21845	BTAN 8% 1998	17/05/94	2 000 000	22,00	FF	44 000 000	1051800 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 327	02/07/93	CALL	21879	Indice CAC40	21/12/94	1 000 000	352,00	FF	352 000 000	1700 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 327	02/07/93	CALL	21880	Indice CAC40	21/12/94	1 000 000	233,00	FF	233 000 000	1900 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 327	02/07/93	CALL	21881	Indice CAC40	21/12/94	1 000 000	146,00	FF	146 000 000	2100 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 327	02/07/93	PUT	21882	Indice CAC40	21/12/94	1 000 000	74,00	FF	74 000 000	1700 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 327	02/07/93	PUT	21883	Indice CAC40	21/12/94	1 000 000	142,00	FF	142 000 000	1900 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 327	02/07/93	PUT	21884	Indice CAC40	21/12/94	1 000 000	249,00	FF	249 000 000	2100 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 571	12/11/93	CALL	51122	Panier d'obligations d'Etats	16/11/95	1 000 000	42,15	FF	42 150 000	(*) 115,55%
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 578	15/11/93	CALL	51127	Action BNP	25/04/95	1 000 000	48,75	FF	48 750 000	290 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 630	03/12/93	CALL	51143	Indice CAC40	05/11/98	1 250 000	175,12	FF	218 900 000	2100 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 661	22/12/93	CALL	51157	Action Rhône Poulenc SA	29/12/95	4 000 000	29,80	FF	119 200 000	149 FF
BANKERS TRUST INTERNATIONAL Pic	93 673	31/12/93	CALL	51189	Taux de swap	05/01/95	500 000	39,00	FF	19 500 000	(*) 1 - 5,4%
BQUE DE REESCOMPTE ET DE PLACEMENT	93 512	20/10/93	CALL	21995	USD/FF	15/12/94	1 000 000	34,32	FF	34 320 000	600 FF
BQUE INDOSUEZ	93 099	03/03/93	CALL	21677	Indice CAC40	30/12/94	250 000	317,90	FF	79 475 000	1907 FF
BQUE INDOSUEZ	93 572	12/11/93	CALL	51128	Paniers de 5 actions	19/10/95	1 000 000	113,13	FF	113 130 000	6856,3 FF
BQUE LEHMAN BROTHERS	93 253	25/05/93	CALL	21855	BTAN 8% 1998	02/06/94	200 000	310,00	FF	62 000 000	(*) 6.07%
BQUE LEHMAN BROTHERS	93 426	16/09/93	CALL	21980	Strip OAT 8,5% 2019	02/10/95	600 000	38,00	FF	22 800 000	(*) 7%
BQUE LEHMAN BROTHERS	93 426	16/09/93	CALL	21981	Strip OAT 8,5% 2019	02/10/95	600 000	30,00	FF	18 000 000	(*) 6,75%
BQUE LEHMAN BROTHERS	93 426	16/09/93	CALL	21982	Strip OAT 8,5% 2019	02/10/95	600 000	23,00	FF	13 800 000	(*) 6,50%
BQUE LEHMAN BROTHERS	93 627	01/12/93	CALL	51106	OAT 6,75% 2003	07/12/95	500 000	67,20	FF	33 600 000	2128 FF
BQUE LEHMAN BROTHERS	93 627	01/12/93	CALL	51121	OAT 6,75% 2003	07/12/95	500 000	49,20	FF	24 600 000	2168 FF

Tableau IV (suite 1)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICCO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devises d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
BQUE MORGAN STANLEY AG	93 263	28/05/93	CALL	21868	Taux de swap	27/05/94	7 500 000	4,30	FF	32 250 000	463,75 FF
BQUE MORGAN STANLEY AG	93 314	23/06/93	CALL	21886	Taux de swap	17/06/94	5 000 000	4,50	FF	22 500 000	463 FF
BQUE PARIBAS	93 047	04/02/93	CALL	21657	BTAN 8,5% 1997	13/01/95	2 000 000	35,00	FF	70 000 000	1 024 840 FF
BQUE PARIBAS	93 079	18/02/93	CALL	21657	BTAN 8,5% 1997	13/01/95	1 000 000	37,00	FF	37 000 000	1024840 FF
BQUE PARIBAS	93 116	11/03/93	CALL	21708	BTAN 8,5% 1997	23/03/97	2 000 000	15,40	FF	30 800 000	1 015 980 FF
BQUE PARIBAS	93 171	16/04/93	CALL	21807	BTAN 7,25% 1998	30/06/94	300 000	38,20	ECU	11 460 000	1000000 ECU
BQUE PARIBAS	93 171	16/04/93	CALL	21808	BTAN 7,25% 1998	30/06/94	300 000	34,00	ECU	10 200 000	1000000 ECU
BQUE PARIBAS	93 171	16/04/93	PUT	21809	BTAN 7,25% 1998	30/06/94	300 000	37,50	ECU	11 250 000	1000000 ECU
BQUE PARIBAS	93 172	16/04/93	CALL	21799	OAT 8,5% 2003	31/08/95	1 000 000	94,40	FF	94 400 000	2160 FF
BQUE PARIBAS	93 172	16/04/93	CALL	21800	OAT 8,5% 2003	31/08/95	1 000 000	104,00	FF	104 000 000	2140 FF
BQUE PARIBAS	93 172	16/04/93	CALL	21801	OAT 8,5% 2003	31/08/95	1 000 000	80,00	FF	80 000 000	2200 FF
BQUE PARIBAS	93 172	16/04/93	PUT	21802	OAT 8,5% 2003	31/08/95	1 000 000	92,00	FF	92 000 000	2140 FF
BQUE PARIBAS	93 172	16/04/93	PUT	21803	OAT 8,5% 2003	31/08/95	1 000 000	99,20	FF	99 200 000	2160 FF
BQUE PARIBAS	93 346	13/07/93	CALL	21898	Panier d'obligations d'Etats	22/12/94	750	37,00	FF	27 750	(*) 104,47%
BQUE PARIBAS	93 408	07/09/93	CALL	21949	BTAN 8% 1998	12/09/94	5 000	14,20	FF	71 000	1095500 FF
BQUE PARIBAS	93 502	18/10/93	CALL	51055	BTAN 5,75% 1998	19/10/94	2 000	22,50	FF	45 000	1003700 FF
BQUE PARIBAS	93 577	15/11/93	CALL	51098	Oblig Etat espagnol 10,90% 2003	16/11/95	1 000 000	58,00	FF	58 000 000	(*) 112,65%
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	CALL	21764	Indice CAC40	29/12/93	100 000	272,00	FF	27 200 000	1900 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	CALL	21765	Indice CAC40	29/12/93	100 000	208,00	FF	20 800 000	2000 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	CALL	21766	Indice CAC40	29/12/93	100 000	160,00	FF	16 000 000	2100 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	CALL	21769	Indice CAC40	28/12/94	100 000	368,00	FF	36 800 000	1900 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	CALL	21770	Indice CAC40	28/12/94	100 000	307,00	FF	30 700 000	2000 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	CALL	21771	Indice CAC40	28/12/94	100 000	260,00	FF	26 000 000	2100 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	PUT	21767	Indice CAC40	29/12/93	100 000	84,00	FF	8 400 000	1900 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	PUT	21768	Indice CAC40	29/12/93	100 000	119,00	FF	11 900 000	2000 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	PUT	21772	Indice CAC40	28/12/94	100 000	122,00	FF	12 200 000	1900 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 128	23/03/93	PUT	21773	Indice CAC40	28/12/94	100 000	154,00	FF	15 400 000	2000 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 261	28/05/93	CALL	21854	Action Cie Fin. Paribas	25/03/95	1 500 000	83,00	FF	124 500 000	400 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 469	04/10/93	CALL	51057	Action Club Méditerranée	15/09/95	300 000	76,50	FF	22 950 000	400 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 470	04/10/93	CALL	51058	Action HAVAS SA	19/10/95	400 000	87,50	FF	35 000 000	475 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	CALL	51107	Indice CAC40	28/12/94	1 000 000	232,00	FF	232 000 000	2200 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	CALL	51108	Indice CAC40	28/12/94	1 000 000	183,00	FF	183 000 000	2300 FF

(\*) Taux d'exercice.

Tableau IV (suite 2)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	CALL	51111	Indice CAC40	28/06/95	1 000 000	327,00	FF	327 000 000	2100 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	CALL	51113	Indice CAC40	28/06/95	1 000 000	269,00	FF	269 000 000	2200 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	CALL	51112	Indice CAC40	28/06/95	1 000 000	221,00	FF	221 000 000	2300 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	CALL	51114	Indice CAC40	28/06/95	1 000 000	181,00	FF	181 000 000	2400 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	PUT	51109	Indice CAC40	28/12/94	1 000 000	98,00	FF	98 000 000	2100 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	PUT	51110	Indice CAC40	28/12/94	1 000 000	135,00	FF	135 000 000	2200 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	PUT	51115	Indice CAC40	28/06/95	1 000 000	70,00	FF	70 000 000	1900 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	PUT	51117	Indice CAC40	28/06/95	1 000 000	94,00	FF	94 000 000	2000 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	PUT	51116	Indice CAC40	28/06/95	1 000 000	124,00	FF	124 000 000	2100 FF
BARCLAYS DE ZOETE WEDD WAR. Ltd	93 559	08/11/93	PUT	51118	Indice CAC40	28/06/95	1 000 000	162,00	FF	162 000 000	2200 FF
CAISSE FRANCAISE DE DEVELOPT	93 282	09/06/93	CALL	21857	BTAN 8% 1998	29/06/94	500 000	0,00	FF	[!]	(*) 6,30%
CITIBANK AG	93 174	19/04/93	CALL	21820	USD/FF	01/07/94	1 500 000	14,05	FF	21 075 000	620 FF
CITIBANK AG	93 174	19/04/93	CALL	21821	USD/FF	01/07/94	1 500 000	25,25	FF	37 875 000	580 FF
CITIBANK AG	93 174	19/04/93	CALL	21822	USD/FF	01/07/94	1 500 000	43,55	FF	65 325 000	540 FF
CITIBANK AG	93 174	19/04/93	CALL	21825	USD/FF	01/02/95	1 500 000	15,95	FF	23 925 000	640 FF
CITIBANK AG	93 174	19/04/93	CALL	21826	USD/FF	01/02/95	1 500 000	25,75	FF	38 625 000	600 FF
CITIBANK AG	93 174	19/04/93	CALL	21827	USD/FF	01/02/95	1 500 000	41,15	FF	61 725 000	560 FF
CITIBANK AG	93 174	19/04/93	PUT	21823	USD/FF	01/07/94	1 500 000	33,25	FF	49 875 000	570 FF
CITIBANK AG	93 174	19/04/93	PUT	21824	USD/FF	01/07/94	1 500 000	17,00	FF	25 500 000	530 FF
CITIBANK AG	93 175	19/04/93	CALL	21828	Indice CAC40	07/03/95	25 000 000	1,80	FF	45 000 000	2300 FF
CITIBANK AG	93 175	19/04/93	CALL	21829	Indice CAC40	07/03/95	25 000 000	2,25	FF	56 250 000	2200 FF
CITIBANK AG	93 175	19/04/93	CALL	21830	Indice CAC40	07/03/95	25 000 000	2,65	FF	66 250 000	2100 FF
CITIBANK AG	93 175	19/04/93	PUT	21831	Indice CAC40	07/03/95	25 000 000	2,41	FF	60 250 000	2100 FF
CITIBANK AG	93 175	19/04/93	PUT	21832	Indice CAC40	07/03/95	25 000 000	1,85	FF	46 250 000	2000 FF
CITIBANK AG	93 175	19/04/93	PUT	21833	Indice CAC40	07/03/95	25 000 000	1,46	FF	36 500 000	1900 FF
CITIBANK AG	93 378	09/08/93	CALL	21941	DEM/FF	18/08/94	1 500 000	7,91	FF	11 865 000	350 FF
CITIBANK AG	93 378	09/08/93	PUT	21942	DEM/FF	18/08/94	1 500 000	5,74	FF	8 610 000	340 FF
CITIBANK AG	93 378	09/08/93	CALL	21939	GBP/FF	18/08/94	1 500 000	25,76	FF	38 640 000	910 FF
CITIBANK AG	93 378	09/08/93	PUT	21940	GBP/FF	18/08/94	1 500 000	17,39	FF	26 085 000	860 FF
CITIBANK AG	93 378	09/08/93	CALL	21937	JPY/FF	18/08/94	1 500 000	35,35	FF	53 025 000	580 FF
CITIBANK AG	93 378	09/08/93	PUT	21938	JPY/FF	18/08/94	1 500 000	17,46	FF	26 190 000	540 FF

(\*) Taux d'exercice.

(1) Obligations à warrants attachés.

Tableau IV (suite 3)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
CITIBANK AG	93 452	24/09/93	CALL	21987	FF/DM	12/09/94	10 000 000	0,71	DM	7 100 000	28,75 DM
CITIBANK AG	93 452	24/09/93	PUT	21988	FF/DM	12/09/94	10 000 000	0,71	DM	7 100 000	28,75 DM
CITIBANK AG	93 496	14/10/93	CALL	51082	Indice CAC40	18/10/95	25 000 000	2,05	FF	51 250 000	2400 FF
CITIBANK AG	93 496	14/10/93	CALL	51083	Indice CAC40	18/10/95	25 000 000	1,65	FF	41 250 000	2500 FF
CITIBANK AG	93 496	14/10/93	PUT	51084	Indice CAC40	02/11/94	25 000 000	1,97	FF	49 250 000	2300 FF
CITIBANK AG	93 496	14/10/93	PUT	51085	Indice CAC40	02/11/94	25 000 000	1,42	FF	35 500 000	2200 FF
CITIBANK AG	93 496	14/10/93	PUT	51086	Indice CAC40	02/11/94	25 000 000	0,99	FF	24 750 000	2100 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	CALL	51146	Indice CAC40	07/12/94	10 000 000	6,35	DM	63 500 000	2100 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	CALL	51148	Indice CAC40	07/12/94	10 000 000	5,05	DM	50 500 000	2200 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	CALL	51150	Indice CAC40	07/12/94	10 000 000	3,95	DM	39 500 000	2300 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	CALL	51152	Indice CAC40	18/10/95	10 000 000	5,20	DM	52 000 000	2400 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	CALL	51154	Indice CAC40	18/10/95	10 000 000	4,40	DM	44 000 000	2500 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	PUT	51147	Indice CAC40	07/12/94	10 000 000	4,45	DM	44 500 000	2100 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	PUT	51149	Indice CAC40	07/12/94	10 000 000	5,95	DM	59 500 000	2200 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	PUT	51151	Indice CAC40	07/12/94	10 000 000	7,75	DM	77 500 000	2300 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	PUT	51153	Indice CAC40	18/10/95	10 000 000	10,70	DM	107 000 000	2400 FF
CITIBANK AG	93 623	30/11/93	PUT	51155	Indice CAC40	18/10/95	10 000 000	12,75	DM	127 500 000	2500 FF
CREDIT FONCIER DE FRANCE	93 143	25/03/93	CALL	21670	OAT 8,5% 2008	05/04/95	600 000	0,00	FF	[1]	2100 FF
CREDIT LOCAL DE FRANCE	93 163	05/04/93	CALL	21774	OAT 8,5% 2003	13/04/95	6 000 000	0,00	FF	[1]	2176 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 007	08/01/93	CALL	21562	Indice FT-SE 100	26/08/93	830 000	53,18	GBP	44 139 400	2279,60 GBP
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 007	08/01/93	PUT	21563	Indice FT-SE 100	26/08/93	830 000	2,20	GBP	1 826 000	2279,60 GBP
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 481	08/10/93	CALL	51050	USD/DM	16/03/95	1 500 000	7,75	USD	11 625 000	160 DM
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 481	08/10/93	CALL	51051	USD/DM	16/03/95	1 500 000	6,27	USD	9 405 000	165 DM
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 481	08/10/93	PUT	51052	USD/DM	16/03/95	1 500 000	5,01	USD	7 515 000	160 DM
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 095	26/02/93	CALL	21623	USD/DEM	30/06/94	2 000 000	5,15	USD	10 300 000	175 DEM
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 095	26/02/93	CALL	21624	USD/DEM	30/06/94	2 000 000	3,40	USD	6 800 000	185 DEM
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 095	26/02/93	PUT	21625	USD/DEM	30/06/94	2 000 000	5,10	USD	10 200 000	161,80 DEM
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 190	27/04/93	CALL	21759	OAT 8,5% 2003	13/03/95	500 000	83,60	FF	41 800 000	2160 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 190	27/04/93	CALL	21760	OAT 8,5% 2003	13/03/95	500 000	74,40	FF	37 200 000	2180 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 190	27/04/93	PUT	21762	OAT 8,5% 2003	13/03/95	500 000	62,60	FF	31 300 000	2120 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 190	27/04/93	PUT	21761	OAT 8,5% 2003	13/03/95	500 000	70,60	FF	35 300 000	2140 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 267	02/06/93	CALL	21848	Indice CAC40	03/05/95	500 000	369,90	FF	184 950 000	1900 FF

(1) Obligations à warrants attachés.

Tableau IV (suite 4)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 267	02/06/93	CALL	21849	Indice CAC40	03/05/95	500 000	324,60	FF	162 300 000	2000 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 267	02/06/93	CALL	21850	Indice CAC40	03/05/95	500 000	280,50	FF	140 250 000	2100 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 267	02/06/93	PUT	21851	Indice CAC40	03/05/95	500 000	229,00	FF	114 500 000	2000 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 267	02/06/93	PUT	21852	Indice CAC40	03/05/95	500 000	177,70	FF	88 850 000	1900 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 267	02/06/93	PUT	21853	Indice CAC40	03/05/95	500 000	150,00	FF	75 000 000	1800 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 313	23/06/93	CALL	21863	Action Club Méditerranée	28/11/94	125 000	71,00	FF	8 875 000	355 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 357	20/07/93	CALL	21885	BTAN 8% 1998	20/06/94	1 000 000	21,00	FF	21 000 000	(*) 6,29%
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 357	20/07/93	PUT	21886	BTAN 8% 1998	20/06/94	1 000 000	20,00	FF	20 000 000	(*) 6,29%
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 390	25/08/93	CALL	21914	USD/FF	28/10/94	1 500 000	6,12	USD	9 180 000	600 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 390	25/08/93	CALL	21915	USD/FF	28/10/94	1 500 000	3,05	USD	4 575 000	650 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 390	25/08/93	PUT	21916	USD/FF	28/10/94	1 500 000	5,84	USD	8 760 000	600 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 390	25/08/93	PUT	21917	USD/FF	28/10/94	1 500 000	2,37	USD	3 555 000	550 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 407	06/09/93	PUT	21973	Indice CAC40	08/09/93	300 000	128,90	FF	38 670 000	2113,16 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 422	15/09/93	CALL	21967	OAT 8,5% 2023	21/08/95	500 000	122,00	FF	61 000 000	2365 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 422	15/09/93	CALL	21968	OAT 8,5% 2023	21/08/95	500 000	106,80	FF	53 400 000	2405 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 422	15/09/93	PUT	21969	OAT 8,5% 2023	21/08/95	500 000	181,40	FF	90 700 000	2365 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 422	15/09/93	PUT	21970	OAT 8,5% 2023	21/08/95	500 000	161,60	FF	80 800 000	2325 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 482	11/10/93	CALL	51041	OAT 6 3/4% 2003	14/09/95	500 000	61,00	FF	30 500 000	2092 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 482	11/10/93	CALL	51042	OAT 6 3/4% 2003	14/09/95	500 000	38,00	FF	19 000 000	2152 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 482	11/10/93	PUT	51043	OAT 6 3/4% 2003	14/09/95	500 000	78,40	FF	39 200 000	2092 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 541	29/10/93	CALL	51062	Action AXA SA	09/10/95	200 000	286,00	FF	57 200 000	1569 FF
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 562	09/11/93	CALL	51095	Strip OAT 8,5% 2019	15/12/95	1 000 000	68,40	FF	68 400 000	(*) 6,90%
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 562	09/11/93	CALL	51096	Strip OAT 8,5% 2019	15/12/95	1 000 000	61,60	FF	61 600 000	(*) 6,70%
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 644	14/12/93	CALL	51133	USD/JPY	15/02/95	1 000 000	5,42	USD	5 420 000	10500 JPY
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 644	14/12/93	CALL	51135	USD/JPY	15/02/95	1 000 000	3,50	USD	3 500 000	11000 JPY
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 644	14/12/93	CALL	51136	USD/JPY	15/02/95	1 000 000	2,20	USD	2 200 000	11500 JPY
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 644	14/12/93	CALL	51137	USD/JPY	15/02/95	1 000 000	1,35	USD	1 350 000	12000 JPY
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 644	14/12/93	PUT	51138	USD/JPY	15/02/95	1 000 000	7,75	USD	7 750 000	11000 JPY
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 644	14/12/93	PUT	51139	USD/JPY	15/02/95	1 000 000	5,00	USD	5 000 000	10500 JPY
CREDIT LYONNAIS FIN. (GUERNSEY) Ltd	93 644	14/12/93	PUT	51140	USD/JPY	15/02/95	1 000 000	3,00	USD	3 000 000	10000 JPY
CREDIT SUISSE	93 063	12/02/93	CALL	21676	OAT 8,5% 2002	13/02/95	1 500 000	25,00	FS	37 500 000	2100 FF
CREDIT SUISSE	93 117	12/03/93	CALL	21702	Indice CAC40	04/07/94	3 500 000	7,30	FS	25 550 000	1850 FF

(\*) Taux d'exercice.



Tableau IV (suite 5)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
CREDIT SUISSE	93 148	29/03/93	CALL	21676	OAT 8,5% 2002	13/02/95	500 000	32,00	FS	16 000 000	2100 FF + CC
CREDIT Suisse	93 153	31/03/93	CALL	21775	OAT 8,5% 2003	20/03/95	6 000 000	12,00	FS	72 000 000	2200 FF + CC
CREDIT SUISSE FINANCIAL											
PRODUCT	93 387	19/08/93	CALL	21932	Indice CAC40	30/01/95	3 000 000	4,50	USD	13 500 000	2110 FF
CREDIT SUISSE ZURICH	93 442	21/09/93	CALL	51008	OAT 6 3/4% 2003	25/09/95	20 000 000	1,55	FS	31 000 000	2100 FF
CREDIT SUISSE ZURICH	93 491	13/10/93	CALL	51056	Indice CAC40	23/03/95	2 500 000	5,80	FS	14 500 000	2200 FF
CREDIT SUISSE ZURICH	93 542	02/11/93	CALL	51091	OAT 8,5% 2023	30/10/95	20 000 000	3,10	FS	62 000 000	2494 FF + CC
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 332	06/07/93	CALL	21889	Indice CAC40	13/12/94	500 000	242,00	FF	121 000 000	1950 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 332	06/07/93	CALL	21890	Indice CAC40	14/12/94	500 000	172,00	FF	86 000 000	2100 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 332	06/07/93	CALL	21891	Indice CAC40	15/12/94	500 000	118,00	FF	59 000 000	2250 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 332	06/07/93	PUT	21892	Indice CAC40	15/12/94	500 000	103,00	FF	51 500 000	1800 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 332	06/07/93	PUT	21893	Indice CAC40	13/12/94	500 000	161,00	FF	80 500 000	1950 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 332	06/07/93	PUT	21894	Indice CAC40	14/12/94	500 000	238,00	FF	119 000 000	2100 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 435	20/09/93	CALL	51012	Indice CAC40	13/12/94	500 000	116,00	FF	58 000 000	2400 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 435	20/09/93	CALL	51013	Indice CAC40	14/12/94	500 000	81,00	FF	40 500 000	2550 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 435	20/09/93	CALL	51014	Indice CAC40	15/12/94	500 000	56,00	FF	28 000 000	2700 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 435	20/09/93	PUT	51015	Indice CAC40	15/12/94	500 000	235,00	FF	117 500 000	2250 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 435	20/09/93	PUT	51016	Indice CAC40	13/12/94	500 000	334,00	FF	167 000 000	2400 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 435	20/09/93	PUT	51017	Indice CAC40	14/12/94	500 000	455,00	FF	227 500 000	2550 FF
JH. SCHRODER WAGG & CO Ltd	93 655	17/12/93	CALL	51174	Ecart (CAC40-Max (DAX; DAXo))	23/12/94	4 000 000	13,50	FF	54 000 000	60 FF
JP MORGAN & Cie SA	93 312	23/06/93	CALL	21876	USD/FF	27/06/97	2 875 000	42,00	FF	120 750 000	(*) 100,00%
JP MORGAN & Cie SA	93 396	01/09/93	CALL	21933	Indice CAC40	16/12/94	500 000	233,60	FF	116 800 000	2150 FF
JP MORGAN & Cie SA	93 396	01/09/93	CALL	21934	Indice CAC40	16/12/94	500 000	188,70	FF	94 350 000	2250 FF
JP MORGAN & Cie SA	93 396	01/09/93	CALL	21935	Indice CAC40	16/12/94	500 000	151,30	FF	75 650 000	2350 FF
JP MORGAN & Cie SA	93 396	01/09/93	CALL	21936	Indice CAC40	16/12/94	500 000	120,30	FF	60 150 000	2450 FF
JP MORGAN & Cie SA	93 421	14/09/93	CALL	21947	USD/FF	19/09/94	3 000 000	45,00	FF	135 000 000	6,25 FF
JP MORGAN & Cie SA	93 421	14/09/93	CALL	21948	USD/FF	19/09/94	3 000 000	32,80	FF	98 400 000	6,45 FF
JP MORGAN & Cie SA	93 437	20/09/93	CALL	21983	Strip OAT 8,5% 2023	02/10/95	500 000	46,00	FF	23 000 000	(*) 7,20%
JP MORGAN & Cie SA	93 529	26/10/93	CALL	51080	Strip OAT 8,5% 2023	06/11/95	500 000	49,00	FF	24 500 000	(*) 6,80%
JP MORGAN & Cie SA	93 595	22/11/93	CALL	51119	OAT 6,75% 2003	27/11/95	500 000	52,00	FF	26 000 000	2123 FF
JP MORGAN & Cie SA	93 595	22/11/93	PUT	51120	OAT 6,75% 2003	27/11/95	500 000	86,00	FF	43 000 000	2123 FF
JP MORGAN (Switzerland)LIMITED	93 067	15/02/93	CALL	19385	OAT 8,5% 2003	20/02/95	1 000 000	15,00	FS	15 000 000	2080 FF
MERRILL LYNCH INTERN. & CO CV	93 160	05/04/93	CALL	21806	OAT 8,5% 2003	07/04/95	1 000 000	67,00	FF	67 000 000	2200 FF

(\*) Taux d'exercice.

Tableau IV (suite 6)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICOVAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
MERRILL LYNCH INTERN. & CO CV	93 438	20/09/93	CALL	51046	OAT 6,75% 2003	25/09/95	1 500 000	46,00	FF	69 000 000	2107 FF
MERRILL LYNCH INTERN. & CO CV	93 547	04/11/93	CALL	51123	Ecart (Taux de swap - P6M)	11/10/95	7 500 000	10,50	FF	78 750 000	(*) 0,83%
MERRILL LYNCH INTERN. & CO CV	93 629	02/12/93	CALL	51144	Indice CAC40	17/12/94	2 000 000	219,00	FF	438 000 000	2148,88 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 125	19/03/93	CALL	21726	Indice CAC40	30/06/94	250 000	272,00	FF	68 000 000	2000 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 125	19/03/93	CALL	21727	Indice CAC40	30/06/94	250 000	223,00	FF	55 750 000	2100 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 125	19/03/93	CALL	21728	Indice CAC40	30/06/94	250 000	265,00	FF	66 250 000	2100 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 125	19/03/93	CALL	21729	Indice CAC40	30/06/94	250 000	224,00	FF	56 000 000	2200 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 125	19/03/93	PUT	21730	Indice CAC40	30/06/94	250 000	142,00	FF	35 500 000	2000 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 125	19/03/93	PUT	21731	Indice CAC40	30/06/94	250 000	194,00	FF	48 500 000	2100 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 125	19/03/93	PUT	21732	Indice CAC40	30/06/94	250 000	213,00	FF	53 250 000	2100 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 125	19/03/93	PUT	21733	Indice CAC40	30/06/94	250 000	273,00	FF	68 250 000	2200 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 179	20/04/93	CALL	21812	Action LVMH	24/03/95	750 000	74,59	FF	55 942 500	3729 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 377	09/08/93	CALL	21912	USD/FF	13/12/94	1 000 000	40,00	FF	40 000 000	(*) 6,00%
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 377	09/08/93	CALL	21913	USD/FF	13/12/94	1 000 000	21,50	FF	21 500 000	(*) 6,50%
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 384	18/08/93	CALL	21918	Action Bouygues	01/08/95	500 000	30,46	FF	15 230 000	652,30 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 385	18/08/93	CALL	21945	DEM/FF	26/08/94	500 000	53,00	FF	26 500 000	3,60 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 385	18/08/93	PUT	21946	DEM/FF	26/08/94	500 000	70,00	FF	35 000 000	3,40 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 459	30/09/93	CALL	51038	Indice CAC40	07/09/95	250 000	207,00	FF	51 750 000	2300 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 459	30/09/93	CALL	51039	Indice CAC40	07/09/95	250 000	171,30	FF	42 825 000	2400 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 459	30/09/93	CALL	51040	Indice CAC40	07/09/95	250 000	141,00	FF	35 250 000	2500 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 471	04/10/93	CALL	51010	Oblig. Royaume de Belgique	09/10/95	2 000 000	31,50	FF	63 000 000	(*) 112,70%
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 487	13/10/93	CALL	51054	Action Axsa SA	15/09/95	450 000	106,90	FF	48 105 000	1542 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 524	22/10/93	CALL	51075	Action Canal+	28/09/95	500 000	116,90	FF	58 450 000	1230,25 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 548	04/11/93	CALL	51102	Indice CAC40	30/12/94	250 000	221,62	FF	55 405 000	2151,67 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 550	04/11/93	CALL	21912	USD/FF	13/12/94	1 000 000	30,84	FF	30 840 000	6 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 550	04/11/93	CALL	21913	USD/FF	13/12/94	1 000 000	14,41	FF	14 410 000	6,5 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 574	15/11/93	CALL	51100	Oblig. Gouvern. Danois 8% 2003	16/11/95	1 000 000	48,00	FF	48 000 000	(*) 109,85%
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 575	15/11/93	CALL	51101	Buoni del Tesoro Poliennali 10% 2003	16/11/95	1 000 000	58,00	FF	58 000 000	(*) 107,40%
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 585	17/11/93	CALL	51099	Oblig. Etat suédois 10,25% 2003	22/11/95	1 000 000	51,50	FF	51 500 000	(*) 118,89%
PARIBAS CAPITAL MARKETS GROUP Ltd	93 606	24/11/93	CALL	51125	Action Havas SA	27/10/95	400 000	87,77	FF	35 108 000	479,60 FF
SALOMON BROTHERS SERVICES GmbH	93 136	24/03/93	CALL	21798	Indice CAC40	15/08/94	25 000 000	0,65	DM	16 250 000	1900 FF

(\*) Taux d'exercice.

Tableau IV (suite 7)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
SALOMON INC	93 115	10/03/93	CALL	21725	Indice CAC40	30/09/94	1 000 000	39,50	FS	39 500 000	1900 FF
SALOMON INC	93 245	19/05/93	CALL	21862	OAT 8,5% 2003	19/05/95	1 000 000	30,50	FF	30 500 000	1092 FF
SALOMON INC	93 246	19/05/93	CALL	21856	BTAN 8 % 1998	19/05/94	1 000 000	21,70	FF	21 700 000	1051,20 FF
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	CALL	21996	FF/DM	19/09/94	5 000 000	2,00	DM	10 000 000	27 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	CALL	21997	FF/DM	19/09/94	5 000 000	1,35	DM	6 750 000	28 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	CALL	21998	FF/DM	19/09/94	5 000 000	0,90	DM	4 500 000	29 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	CALL	51002	FF/DM	18/09/95	5 000 000	0,60	DM	3 000 000	27 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	CALL	51003	FF/DM	18/09/95	5 000 000	1,00	DM	5 000 000	28 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	CALL	51004	FF/DM	18/09/95	5 000 000	1,40	DM	7 000 000	29 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	PUT	21999	FF/DM	19/09/94	5 000 000	2,30	DM	11 500 000	27 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	PUT	51000	FF/DM	19/09/94	5 000 000	1,60	DM	8 000 000	28 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	PUT	51001	FF/DM	19/09/94	5 000 000	1,10	DM	5 500 000	29 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	PUT	51005	FF/DM	18/09/95	5 000 000	0,80	DM	4 000 000	27 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	PUT	51006	FF/DM	18/09/95	5 000 000	1,20	DM	6 000 000	28 DM
SCHWEIZERISCHER BANKVEREIN AG	93 430	17/09/93	PUT	51007	FF/DM	18/09/95	5 000 000	1,60	DM	8 000 000	29 DM
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 372	02/08/93	CALL	21674	Action Synthélabo	02/08/94	2 500 000	31,25	FF	78 125 000	1250 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 014	13/01/93	CALL	21606	JPY/FF	15/12/93	1 000 000	38,88	FF	38 880 000	425 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 014	13/01/93	CALL	21607	JPY/FF	15/12/93	1 000 000	24,69	FF	24 690 000	450 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 014	13/01/93	CALL	21608	JPY/FF	15/12/93	1 000 000	14,57	FF	14 570 000	475 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 014	13/01/93	CALL	21609	JPY/FF	15/12/93	1 000 000	7,74	FF	7 740 000	500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 014	13/01/93	PUT	21610	JPY/FF	15/12/93	1 000 000	10,28	FF	10 280 000	425 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 014	13/01/93	PUT	21611	JPY/FF	15/12/93	1 000 000	21,67	FF	21 670 000	450 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 014	13/01/93	PUT	21612	JPY/FF	15/12/93	1 000 000	40,81	FF	40 810 000	475 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 014	13/01/93	PUT	21613	JPY/FF	15/12/93	1 000 000	66,01	FF	66 010 000	500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	CALL	21334	USD/FF	15/06/94	2 000 000	94,45	FF	188 900 000	500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	CALL	21335	USD/FF	15/06/94	2 000 000	76,45	FF	152 900 000	525 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	CALL	21336	USD/FF	15/06/94	2 000 000	60,40	FF	120 800 000	550 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	CALL	21337	USD/FF	15/06/94	2 000 000	46,45	FF	92 900 000	575 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	CALL	21338	USD/FF	15/06/94	2 000 000	35,24	FF	70 480 000	600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	CALL	21339	USD/FF	15/06/94	2 000 000	26,30	FF	52 600 000	625 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	CALL	21340	USD/FF	15/06/94	2 000 000	19,29	FF	38 580 000	650 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	PUT	21341	USD/FF	15/06/94	2 000 000	8,00	FF	16 000 000	500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	PUT	21342	USD/FF	15/06/94	2 000 000	13,67	FF	27 340 000	525 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	PUT	21343	USD/FF	15/06/94	2 000 000	22,22	FF	44 440 000	550 FF

Tableau IV (suite 8)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICOVAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	PUT	21344	USD/FF	15/06/94	2 000 000	34,10	FF	68 200 000	575 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	PUT	21345	USD/FF	15/06/94	2 000 000	49,98	FF	99 960 000	600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	PUT	21346	USD/FF	15/06/94	2 000 000	70,85	FF	141 700 000	625 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 073	17/02/93	PUT	21347	USD/FF	15/06/94	2 000 000	96,25	FF	192 500 000	650 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 075	18/02/93	CALL	21604	Action Chargeurs	04/11/94	1 500 000	32,34	FF	48 510 000	1244 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 085	23/02/93	CALL	21559	Action Axa SA	22/01/94	2 800 000	16,17	FF	45 276 000	770 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 089	24/02/93	CALL	21653	OAT 8,5% 2003	15/06/95	500 000	132,00	FF	66 000 000	1980 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 089	24/02/93	CALL	21654	OAT 8,5% 2003	15/06/95	500 000	101,00	FF	50 500 000	2040 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 089	24/02/93	CALL	21655	OAT 8,5% 2003	15/06/95	1 000 000	78,00	FF	78 000 000	2100 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 089	24/02/93	CALL	21656	OAT 8,5% 2003	15/06/95	500 000	78,00	FF	39 000 000	2040 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 103	05/03/93	CALL	21616	Action Alcatel Alsthom	01/12/94	600 000	130,22	FF	78 132 000	656 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 105	08/03/93	CALL	21520	USD/FF	15/12/93	2 000 000	21,92	FF	43 840 000	575 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 105	08/03/93	CALL	21521	USD/FF	15/12/93	2 000 000	14,24	FF	28 480 000	600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 112	10/03/93	CALL	21617	Action Canal+	09/06/94	200 000	236,53	FF	47 306 000	1085 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 119	15/03/93	CALL	21662	Taux de swap	01/03/94	100 000	114,00	FF	11 400 000	9200 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 119	15/03/93	CALL	21663	Taux de swap	01/03/94	100 000	87,00	FF	8 700 000	9250 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 119	15/03/93	CALL	21664	Taux de swap	01/03/94	100 000	66,00	FF	6 600 000	9300 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 119	15/03/93	CALL	21665	Taux de swap	01/03/94	100 000	76,00	FF	7 600 000	9200 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 119	15/03/93	CALL	21666	Taux de swap	01/03/94	100 000	53,00	FF	5 300 000	9250 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 119	15/03/93	CALL	21667	Taux de swap	01/03/94	100 000	34,00	FF	3 400 000	9300 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 124	18/03/93	CALL	21671	OAT 8,5% 2003	15/06/95	1 000 000	68,40	FF	68 400 000	2160 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 124	18/03/93	CALL	21672	OAT 8,5% 2003	15/06/95	500 000	52,20	FF	26 100 000	2220 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 124	18/03/93	PUT	21673	OAT 8,5% 2003	15/06/95	500 000	96,20	FF	48 100 000	2100 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 127	23/03/93	CALL	21703	OAT 8,5% 2023	15/06/95	500 000	145,60	FF	72 800 000	2080 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 127	23/03/93	CALL	21704	OAT 8,5% 2023	15/06/95	500 000	123,60	FF	61 800 000	2140 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 127	23/03/93	CALL	21705	OAT 8,5% 2023	15/06/95	500 000	103,80	FF	51 900 000	2200 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 127	23/03/93	PUT	21706	OAT 8,5% 2023	15/06/95	500 000	130,60	FF	65 300 000	2080 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 177	20/04/93	CALL	21596	BTAN 8,5% 1997	15/12/93	400 000	260,00	FF	104 000 000	(*) 8,20%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 177	20/04/93	CALL	21597	BTAN 8,5% 1997	15/12/93	200 000	252,00	FF	50 400 000	(*) 8,15%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	CALL	21735	USD/FF	15/12/94	2 000 000	78,51	FF	157 020 000	525 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	CALL	21736	USD/FF	15/12/94	2 000 000	63,14	FF	126 280 000	550 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	CALL	21737	USD/FF	15/12/94	2 000 000	50,40	FF	100 800 000	575 FF

(\*) Taux d'exercice.

Tableau IV (suite 9)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	CALL	21738	USD/FF	15/12/94	2 000 000	38,84	FF	77 680 000	600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	CALL	21739	USD/FF	15/12/94	2 000 000	29,44	FF	58 880 000	625 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	CALL	21740	USD/FF	15/12/94	2 000 000	22,05	FF	44 100 000	650 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	PUT	21741	USD/FF	15/12/94	2 000 000	4,67	FF	9 340 000	475 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	PUT	21742	USD/FF	15/12/94	2 000 000	8,41	FF	16 820 000	500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	PUT	21743	USD/FF	15/12/94	2 000 000	14,02	FF	28 040 000	525 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	PUT	21744	USD/FF	15/12/94	2 000 000	22,65	FF	45 300 000	550 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	PUT	21745	USD/FF	15/12/94	2 000 000	34,23	FF	68 460 000	575 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 187	26/04/93	PUT	21746	USD/FF	15/12/94	2 000 000	50,04	FF	100 080 000	600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 200	03/05/93	CALL	21717	GBP/FF	01/06/94	2 000 000	96,98	FF	193 960 000	750 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 200	03/05/93	CALL	21718	GBP/FF	01/06/94	2 000 000	67,47	FF	134 940 000	800 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 200	03/05/93	CALL	21719	GBP/FF	01/06/94	2 000 000	44,73	FF	89 460 000	850 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 200	03/05/93	CALL	21720	GBP/FF	01/06/94	2 000 000	28,18	FF	56 360 000	900 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 200	03/05/93	PUT	21721	GBP/FF	01/06/94	2 000 000	20,11	FF	40 220 000	750 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 200	03/05/93	PUT	21722	GBP/FF	01/06/94	2 000 000	38,75	FF	77 500 000	800 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 200	03/05/93	PUT	21723	GBP/FF	01/06/94	2 000 000	66,29	FF	132 580 000	850 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 200	03/05/93	PUT	21724	GBP/FF	01/06/94	2 000 000	103,34	FF	206 680 000	900 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	CALL	21748	Indice CAC40	31/03/94	250 000	248,20	FF	62 050 000	2000 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	CALL	21749	Indice CAC40	31/03/94	250 000	149,20	FF	37 300 000	2200 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	CALL	21750	Indice CAC40	31/03/94	250 000	108,80	FF	27 200 000	2300 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	CALL	21754	Indice CAC40	31/03/94	250 000	233,00	FF	58 250 000	2100 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	CALL	21755	Indice CAC40	31/03/94	250 000	150,90	FF	37 725 000	2300 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	PUT	21751	Indice CAC40	31/03/94	250 000	94,60	FF	23 650 000	1900 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	PUT	21752	Indice CAC40	31/03/94	250 000	180,00	FF	45 000 000	2100 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	PUT	21753	Indice CAC40	31/03/94	250 000	256,80	FF	64 200 000	2200 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	PUT	21756	Indice CAC40	31/03/94	250 000	153,80	FF	38 450 000	2000 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 206	04/05/93	PUT	21757	Indice CAC40	31/03/94	250 000	256,80	FF	64 200 000	2200 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 208	05/05/93	CALL	21626	FF/FS	12/01/94	1 000 000	6,50	FS	6 500 000	0,25 FS
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 208	05/05/93	CALL	21628	FF/FS	12/01/94	1 000 000	3,90	FS	3 900 000	0,26 FS
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 208	05/05/93	CALL	21630	FF/FS	12/01/94	1 000 000	2,20	FS	2 200 000	0,27 FS
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 208	05/05/93	PUT	21627	FF/FS	12/01/94	1 000 000	4,85	FS	4 850 000	0,25 FS
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 208	05/05/93	PUT	21629	FF/FS	12/01/94	1 000 000	7,60	FS	7 600 000	0,26 FS
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 208	05/05/93	PUT	21631	FF/FS	12/01/94	1 000 000	11,00	FS	11 000 000	0,27 FS
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 247	24/05/93	CALL	21747	OAT 8,5% 2003	15/06/95	1 000 000	114,80	FF	114 800 000	2140 FF

Tableau IV (suite 10)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 248	24/05/93	CALL	21778	OAT 8,5% 2003	15/06/95	1 000 000	87,20	FF	87 200 000	2180 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 248	24/05/93	CALL	21779	OAT 8,5% 2003	15/06/95	1 000 000	81,00	FF	81 000 000	2200 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 248	24/05/93	CALL	21780	OAT 8,5% 2003	15/06/95	500 000	67,40	FF	33 700 000	2240 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 248	24/05/93	CALL	21781	OAT 8,5% 2003	15/06/95	500 000	56,80	FF	28 400 000	2280 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 254	26/05/93	CALL	21810	Taux de swap	15/06/94	200 000	83,20	FF	16 640 000	9225 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 254	26/05/93	CALL	21811	Taux de swap	15/06/94	200 000	57,00	FF	11 400 000	9275 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 259	27/05/93	CALL	21836	OAT 8,5% 2023	15/06/95	500 000	119,80	FF	59 900 000	2260 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 259	27/05/93	CALL	21837	OAT 8,5% 2023	15/06/95	500 000	105,60	FF	52 800 000	2300 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 288	10/06/93	CALL	21796	BTAN 8% 1998	15/06/94	400 000	334,00	FF	133 600 000	(*) 7,20%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 288	10/06/93	PUT	21797	BTAN 8% 1998	15/06/94	100 000	180,40	FF	18 040 000	(*) 7,60%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 289	10/06/93	CALL	21805	BTAN 8,5% 1997	15/06/94	300 000	324,20	FF	97 260 000	(*) 7,10%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 297	15/06/93	CALL	21500	Action Au Bon Marché	13/08/93	1 000 000	20,40	FF	20 400 000	737 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 300	17/06/93	CALL	21814	OAT 6,75% 2003	15/12/95	1 000 000	108,60	FF	108 600 000	1940 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 300	17/06/93	CALL	21815	OAT 6,75% 2003	15/12/95	1 000 000	84,20	FF	84 200 000	2000 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 300	17/06/93	CALL	21816	OAT 6,75% 2003	15/12/95	1 000 000	64,20	FF	64 200 000	2060 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 326	02/07/93	CALL	21813	Action LVMH	30/03/95	500 000	75,38	FF	37 690 000	3769 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 361	22/07/93	CALL	21869	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	44,79	FF	44 790 000	500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 361	22/07/93	CALL	21870	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	32,24	FF	32 240 000	525 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 361	22/07/93	CALL	21871	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	22,64	FF	22 640 000	550 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 361	22/07/93	PUT	21872	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	21,25	FF	21 250 000	500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 361	22/07/93	PUT	21873	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	12,27	FF	12 270 000	475 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 361	22/07/93	PUT	21874	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	6,42	FF	6 420 000	450 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 376	09/08/93	CALL	21841	Taux de swap	15/06/94	200 000	47,40	ITL	9 480 000	2640000 ITL
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 376	09/08/93	CALL	21842	Taux de swap	15/06/94	200 000	31,00	ITL	6 200 000	2670000 ITL
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 376	09/08/93	CALL	21843	Taux de swap	15/06/94	200 000	40,65	ITL	8 130 000	2640000 ITL
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 376	09/08/93	CALL	21844	Taux de swap	15/06/94	200 000	25,15	ITL	5 030 000	2670000 ITL
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 379	11/08/93	CALL	21888	Strip OAT 8,5% 2019	01/08/95	1 000 000	48,40	FF	48 400 000	(*) 7,70%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 379	11/08/93	CALL	21903	Strip OAT 8,5% 2019	01/08/95	500 000	43,32	FF	21 660 000	(*) 7,50%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 380	12/08/93	CALL	21911	Action L'Oréal	29/03/95	5 000 000	20,76	FF	103 800 000	1054 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 403	02/09/93	CALL	21838	Action Cie Fin. Paribas	21/12/94	500 000	78,66	FF	39 330 000	414 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 415	10/09/93	CALL	21907	Action Philip Morris	28/03/95	500 000	11,45	USD	5 725 000	64 USD
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 415	10/09/93	CALL	21908	Action Philip Morris	28/03/96	300 000	9,85	USD	2 955 000	75 USD

(\*) Taux d'exercice.

Tableau IV (suite 11)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission en devise	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 416	10/09/93	CALL	21904	Strip OAT 8,5% 2003	15/09/95	500 000	55,92	FF	27 960 000	(*) 6,90%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 416	10/09/93	CALL	21905	Strip OAT 8,5% 2003	15/09/95	500 000	48,67	FF	24 335 000	(*) 6,70%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 416	10/09/93	PUT	21906	Strip OAT 8,5% 2003	15/09/95	500 000	92,36	FF	46 180 000	(*) 6,90%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 425	16/09/93	CALL	21864	Action Havas SA	01/12/94	400 000	68,55	FF	27 420 000	450 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 458	30/09/93	CALL	21950	Strip OAT 8,5% 2008	15/10/95	1 500 000	59,16	FF	88 740 000	(*) 6,70%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 458	30/09/93	CALL	21951	Strip OAT 8,5% 2008	15/10/95	1 000 000	67,21	FF	67 210 000	(*) 6,90%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 458	30/09/93	PUT	21952	Strip OAT 8,5% 2008	15/10/95	500 000	87,97	FF	43 985 000	(*) 6,90%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 461	01/10/93	CALL	21965	Strip OAT 8,5% 2003	15/12/95	1 000 000	65,11	FF	65 110 000	(*) 6,50%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 461	01/10/93	CALL	21966	Strip OAT 8,5% 2003	15/12/95	1 000 000	65,11	FF	65 110 000	(*) 6,30%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 461	01/10/93	CALL	21985	Strip OAT 8,5% 2019	15/12/95	1 500 000	57,46	FF	86 190 000	(*) 6,90%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 461	01/10/93	CALL	21986	Strip OAT 8,5% 2019	15/12/95	1 500 000	51,06	FF	76 590 000	(*) 6,70%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 461	01/10/93	CALL	21953	Strip OAT 8,5% 2019	15/12/95	1 500 000	52,91	FF	79 365 000	(*) 7,10%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 462	01/10/93	CALL	21928	Strip OAT 8,5% 2019	15/09/95	1 000 000	45,85	FF	45 850 000	(*) 7,30%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 462	01/10/93	CALL	21929	Strip OAT 8,5% 2019	15/09/95	1 500 000	43,94	FF	65 910 000	(*) 7,40%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 462	01/10/93	CALL	21930	Strip OAT 8,5% 2019	15/09/95	2 500 000	39,00	FF	97 500 000	(*) 7,20%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 462	01/10/93	PUT	21931	Strip OAT 8,5% 2023	15/09/95	500 000	52,75	FF	26 375 000	(*) 7,40%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 473	05/10/93	CALL	21859	Strip OAT 8,5% 2019	15/06/95	500 000	52,30	FF	26 150 000	(*) 8,20%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 473	05/10/93	CALL	21860	Strip OAT 8,5% 2019	15/06/95	500 000	44,50	FF	22 250 000	(*) 7,90%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 473	05/10/93	PUT	21861	Strip OAT 8,5% 2019	15/06/95	500 000	54,70	FF	27 350 000	(*) 7,90%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 474	05/10/93	CALL	21919	Taux de swap	15/12/94	200 000	67900,00	ITL	13 580 000 000	2730000 ITL
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 474	05/10/93	CALL	21920	Taux de swap	15/12/94	200 000	57250,00	ITL	11 450 000 000	2730000 ITL
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 474	05/10/93	CALL	21921	Taux de swap	15/12/94	200 000	54750,00	ITL	10 950 000 000	2715000 ITL
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 477	06/10/93	CALL	21984	Action Procter & Gamble CY	01/03/95	750 000	7,15	USD	5 362 500	49 USD
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 479	07/10/93	CALL	21922	DEM/FF	14/10/94	2 000 000	11,28	FF	22 560 000	350 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 479	07/10/93	CALL	21923	DEM/FF	14/10/94	2 000 000	7,53	FF	15 060 000	360 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 479	07/10/93	CALL	21924	DEM/FF	14/10/94	2 000 000	4,81	FF	9 620 000	370 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 479	07/10/93	PUT	21925	DEM/FF	14/10/94	2 000 000	5,81	FF	11 620 000	330 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 479	07/10/93	PUT	21926	DEM/FF	14/10/94	2 000 000	9,42	FF	18 840 000	340 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 479	07/10/93	PUT	21927	DEM/FF	14/10/94	2 000 000	14,33	FF	28 660 000	350 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 494	14/10/93	CALL	21902	Action Eastman Kodak CY	28/06/95	750 000	8,40	USD	6 300 000	50 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 555	05/11/93	CALL	21974	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	25,38	FF	25 380 000	600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 555	05/11/93	CALL	21975	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	12,06	FF	12 060 000	650 FF

(\*) Taux d'exercice.

Tableau IV (suite 12)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICO-VAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 555	05/11/93	PUT	21976	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	50,54	FF	50 540 000	600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 555	05/11/93	PUT	21977	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	34,87	FF	34 870 000	575 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 555	05/11/93	PUT	21978	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	22,98	FF	22 980 000	550 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 555	05/11/93	PUT	21979	JPY/FF	15/12/94	1 000 000	14,32	FF	14 320 000	525 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 570	10/11/93	CALL	21738	USD/FF	15/12/94	2 000 000	23,61	FF	47 220 000	600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 573	12/11/93	CALL	51011	Strip OAT 8,5% 2008	15/11/95	1 500 000	55,52	FF	83 280 000	(*) 6,30%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 573	12/11/93	CALL	51044	Strip OAT 8,5% 2008	15/11/95	1 500 000	63,40	FF	95 100 000	(*) 6,50%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 579	15/11/93	CALL	21955	Strip OAT 8,5% 2023	15/11/95	3 000 000	38,82	FF	116 460 000	(*) 6,80%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 579	15/11/93	CALL	21956	Strip OAT 8,5% 2023	15/11/95	3 000 000	43,86	FF	131 580 000	(*) 7,00%
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51018	Indice CAC40	30/09/94	250 000	100,00	FF	25 000 000	2400 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51019	Indice CAC40	30/09/94	250 000	75,00	FF	18 750 000	2500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51020	Indice CAC40	30/09/94	250 000	54,00	FF	13 500 000	2600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51021	Indice CAC40	30/09/94	250 000	40,00	FF	10 000 000	2700 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51022	Indice CAC40	30/09/94	250 000	20,00	FF	5 000 000	2800 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51028	Indice CAC40	31/03/95	250 000	239,00	FF	59 750 000	2200 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51029	Indice CAC40	31/03/95	250 000	196,00	FF	49 000 000	2300 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51030	Indice CAC40	31/03/95	250 000	156,00	FF	39 000 000	2400 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51031	Indice CAC40	31/03/95	250 000	123,00	FF	30 750 000	2500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	CALL	51032	Indice CAC40	31/03/95	250 000	98,00	FF	24 500 000	2600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51023	Indice CAC40	30/09/94	250 000	227,00	FF	56 750 000	2300 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51024	Indice CAC40	30/09/94	250 000	295,00	FF	73 750 000	2400 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51025	Indice CAC40	30/09/94	250 000	378,00	FF	94 500 000	2500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51026	Indice CAC40	30/09/94	250 000	478,00	FF	119 500 000	2600 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51027	Indice CAC40	30/09/94	250 000	578,00	FF	144 500 000	2700 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51033	Indice CAC40	31/03/95	250 000	144,00	FF	36 000 000	2100 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51034	Indice CAC40	31/03/95	250 000	189,00	FF	47 250 000	2200 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51035	Indice CAC40	31/03/95	250 000	245,00	FF	61 250 000	2300 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51036	Indice CAC40	31/03/95	250 000	309,00	FF	77 250 000	2400 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 599	24/11/93	PUT	51037	Indice CAC40	31/03/95	250 000	385,00	FF	96 250 000	2500 FF
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 607	25/11/93	CALL	21957	OAT 8,5% 2003	15/12/95	500 000	73,40	FF	36 700 000	2300 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 607	25/11/93	CALL	21958	OAT 8,5% 2003	15/12/95	1 000 000	61,00	FF	61 000 000	2340 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 607	25/11/93	CALL	21959	OAT 8,5% 2003	15/12/95	1 000 000	49,00	FF	49 000 000	2380 FF + CC

(\*) Taux d'exercice.



Tableau IV (suite 13)

EMETTEURS DE WARRANTS	N° de Visa	Date du Visa	CALL ou PUT	Code SICOVAM	SOUS-JACENT	Date d'échéance	Nombre de Warrants	Prix d'émission	Devise d'émission	CAPITALISATION en devise d'émission	Prix d'exercice
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 607	25/11/93	PUT	21960	OAT 8,5% 2003	15/12/95	500 000	142,00	FF	71 000 000	2280 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 607	25/11/93	CALL	21961	OAT 8,5% 2023	15/12/95	500 000	126,00	FF	63 000 000	2380 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 607	25/11/93	CALL	21962	OAT 8,5% 2023	15/12/95	500 000	104,80	FF	52 400 000	2440 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 607	25/11/93	CALL	21963	OAT 8,5% 2023	15/12/95	500 000	87,00	FF	43 500 000	2500 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 607	25/11/93	PUT	21964	OAT 8,5% 2023	15/12/95	500 000	142,00	FF	71 000 000	2360 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 660	22/12/93	CALL	21989	OAT 6,75% 2003	15/12/95	500 000	69,40	FF	34 700 000	2120 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 660	22/12/93	CALL	21990	OAT 6,75% 2003	15/12/95	500 000	50,60	FF	25 300 000	2180 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 660	22/12/93	PUT	21991	OAT 6,75% 2003	15/12/95	500 000	142,20	FF	71 100 000	2120 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 660	22/12/93	CALL	21992	OAT 8,5% 2003	15/12/95	500 000	102,00	FF	51 000 000	2560 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 660	22/12/93	CALL	21993	OAT 8,5% 2003	15/12/95	500 000	85,40	FF	42 700 000	2620 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 660	22/12/93	PUT	21994	OAT 8,5% 2003	15/12/95	500 000	238,80	FF	119 400 000	2500 FF + CC
SGA STE GENERALE ACCEPTANCE NV	93 674	31/12/93	CALL	51009	Action Péchiney International	10/03/95	500 000	45,29	FF	22 645 000	187 FF
SOCIETE DE BQUE SUISSE (Suisse)	93 215	07/05/93	CALL	21846	Indice CAC40	19/05/94	1 000 000	11,40	FS	11 400 000	1940 FF
SWISS BANK CORPORATION	93 135	24/03/93	CALL	21782	OAT 8,125%1999	22/03/95	5 000 000	43,00	FF	215 000 000	(*) 102,50%
UNION DE BQUES SUISSES	93 027	25/01/93	CALL	21659	OAT 8,5% 2002	17/01/95	500 000	14,50	FS	7 250 000	102,80 FS
UNION DE BQUES SUISSES	93 058	10/02/93	CALL	21675	Indice CAC40	09/01/95	500 000	266,40	FF	133 200 000	1932 FF
UNION DE BQUES SUISSES	93 080	19/02/93	CALL	21659	OAT 8,5% 2002	17/01/95	500 000	22,00	FS	11 000 000	(*) 108,80%
UNION DE BQUES SUISSES	93 111	09/03/93	CALL	21734	OAT ECU 2002	06/03/95	1 000 000	15,00	FS	15 000 000	490 ECU
UNION DE BQUES SUISSES	93 120	16/03/93	CALL	21763	BTAN 8,5% 1997	13/03/95	1 500 000	10,50	FS	15 750 000	1 033 000 FF
UNION DE BQUES SUISSES	93 147	29/03/93	CALL	21795	OAT 8,5% 2023	31/03/95	1 500 000	20,50	FS	30 750 000	(*) 109,70%
UNION DE BQUES SUISSES	93 223	11/05/93	CALL	21847	OAT 8,5% 2003	11/08/95	1 500 000	14,75	FS	22 125 000	2150 FF
UNION DE BQUES SUISSES (Londres)	93 260	28/05/93	CALL	21867	Paniers de 10 actions	02/05/95	500 000	163,73	FF	81 865 000	19846,80 FF
UNION EUROPEENNE DE CIC	93 274	07/06/93	CALL	21834	Ecart (Taux OAT - Taux Bund)	15/04/94	10 000	1600,00	FF	16 000 000	47 pts de base
UNION EUROPEENNE DE CIC	93 274	07/06/93	PUT	21835	Ecart (Taux OAT - Taux Bund)	15/04/94	10 000	1600,00	FF	16 000 000	47 pts de base

(\*) Taux d'exercice.

Tableau V  
*Visas 1993 sur opérations financières : émetteurs de warrants*  
*État comparatif sur 3 ans*

<b>EMETTEURS DE WARRANTS</b>	<b>NOMBRE DE LIGNES (*)</b>		
	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>
A/S Exportfinans	-	-	1
Bankers Trust International Plc	-	2	20
Banque de Réescompte et de Placement	-	-	1
Banque Indosuez	-	-	2
Banque Lehman Brothers	-	-	6
Banque Morgan Stanley AG	2	-	2
Banque Nationale de Paris (**)	1	1	-
Banque Paribas	-	4	15
Barclays de Zoete Wedd Warrants Ltd	6	5	25
BNP Luxembourg SA	-	5	-
Caisse Française de Développement (**)	-	-	1
Citybank AG	6	20	37
Citybank NA	11	-	-
Crédit Agricole Luxembourg	-	10	-
Crédit Foncier de France (**)	-	3	1
Crédit Local de France (**)	-	-	1
Crédit Lyonnais	2	6	-
Crédit Lyonnais Finance Guemsey Ltd	-	11	43
Crédit Suisse	-	-	4
Crédit Suisse Financial Products	-	-	1
Crédit Suisse Zurich	-	-	3
Financière Crédit Suisse First Boston	2	-	-
Indosuez DFP SA	1	-	-
JH Schroder Wagg & Co Ltd	-	-	13

Tableau V (suite)

EMETTEURS DE WARRANTS	NOMBRE DE LIGNES (*)		
	1991	1992	1993
JP Morgan (Switzerland) Ltd	-	-	1
JP Morgan et Cie SA	2	5	11
Merryl Lynch International & Co CV	-	-	4
Natwest Financial Products Plc	-	1	-
Nomura International Plc	10	-	-
Paribas Capital Markets Group Ltd	6	8	27
Salomon Brothers Services GmbH	-	-	1
Salomon Inc.	-	-	3
Schweizerischer Bankverein AG	-	-	12
SGA Société Générale Acceptance NV	54	75	193
Société de Banque Suisse	2	-	1
Swiss Bank Corp.	-	-	1
Union de Banques Suisses	-	1	8
Union Européenne de CIC	-	-	2
<b>TOTAL</b>	<b>105</b>	<b>157</b>	<b>440</b>

(\*) Les lignes correspondent aux warrants admis à la cote; leur nombre diffère du nombre de visas dans la mesure où une même note d'information peut concerner plusieurs warrants.

(\*\*) Obligations à warrants attachés.

Tableau VI  
*Visas 1993 sur opérations financières : éléments sous-jacents des warrants*  
*État comparatif sur 3 ans*

ELEMENTS SOUS-JACENTS	NOMBRE DE LIGNES (*)		
	1991	1992	1993
<b>ACTIONS</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>27</b>
<b>Actions françaises</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>23</b>
dont 1993: BNP, Rhône Poulenc, Cie Financière de Paribas, Club Méditerranée, Havas SA, Axa SA, LVMH, Bouygues, Canal +, Synthélabo, Chargeurs, Alcatel Alsthom, Au Bon Marché, l'Oréal, Pêchiney Intern.			
<b>Actions étrangères</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>4</b>
dont 1993: Philip Morris, Procter & Gamble CY, Eastman Kodak CY			
<b>PANIER D'ACTIONS</b>	<b>4</b>	<b>-</b>	<b>2</b>
<b>Orientation du panier</b>			
. Agro-alimentaire	2	-	-
. Informatique	1	-	-
. Pétrolier	1	-	-
. Valeurs privatisables (AGF, BNP, Elf Aquitaine, Rhône Poulenc)	-	-	1
. Valeurs cycliques (Pechiney International)	-	-	1

(\*) Les lignes correspondent aux warrants admis à la cote; leur nombre diffère du nombre de visas dans la mesure où une même note d'information peut concerner plusieurs warrants.

Tableau VI (suite 1)

ELEMENTS SOUS-JACENTS	NOMBRE DE LIGNES (*)		
	1991	1992	1993
<b>OBLIGATIONS</b>	<b>9</b>	<b>30</b>	<b>111</b>
<b>Obligations en Francs</b>	<b>7</b>	<b>27</b>	<b>105</b>
dont :			
. OAT 8,125% 1999	-	-	1
. OAT 8,5% 2001	2	1	-
. OAT 8,5% 2002	-	13	4
. OAT 6,75% 2003	-	-	15
. OAT 8,5% 2003	-	1	37
. OAT 8,25% 2004	-	2	-
. OAT 8,5% 2008	-	-	1
. OAT 8,5% 2012	1	-	-
. OAT 8,5% 2019	4	3	-
. OAT 8,5% 2023	-	7	16
. Strip OAT 8,5% 2003	-	-	5
. Strip OAT 8,5% 2008	-	-	5
. Strip OAT 8,5% 2019	-	-	16
. Strip OAT 8,5% 2023	-	-	5
<b>Obligations en Ecus</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
dont :			
. OAT 9,5% 2000	2	-	-
. OAT 8,5% 2002	-	1	1
. OAT 8,25% 2022	-	2	-

(\*) Les lignes correspondent aux warrants admis à la cote; leur nombre diffère du nombre de visas dans la mesure où une même note d'information peut concerner plusieurs warrants.

Tableau VI (suite 2)

ELEMENTS SOUS-JACENTS	NOMBRE DE LIGNES (*)		
	1991	1992	1993
<b>Obligations d'Etat étrangères</b>	-	-	<b>5</b>
dont 1993:			
Belgique, Danemark, Espagne, Suède, Italie	-	-	5
<b>PANIER D'OBLIGATIONS</b>	-	-	<b>2</b>
dont 1993:			
obligations d'Etat	-	-	2
<b>BONS DU TRESOR</b>	-	<b>4</b>	<b>20</b>
dont:			
. BTAN 8,5% 1997	-	4	7
. BTAN 5,75% 1998	-	-	1
. BTAN 7,25% 1998	-	-	3
. BTAN 8 % 1998	-	-	9
<b>INDICES</b>	<b>56</b>	<b>67</b>	<b>127</b>
dont:			
. CAC40	47 (**)	49	124
. FT-SE 100	6	2	2
. FIEX 35	1	-	-
. MMI	2	2	-
. SP 500	-	10	-
. SP MID CAP 400	-	4	-
. Ecart sur indices	-	-	1

(\*) Les lignes correspondent aux warrants admis à la cote; leur nombre diffère du nombre de visas dans la mesure où une même note d'information peut concerner plusieurs warrants.

(\*\*) Dont une émission d'obligations à warrants attachés indexés sur le CAC40.

Tableau VI (suite 3)

ELEMENTS SOUS-JACENTS	NOMBRE DE LIGNES (*)		
	1991	1992	1993
<b>DEVISES</b>	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>129</b>
dont:			
. FRF / DEM	-	-	24
. FRF / FS	-	-	6
. FRF / GBP	2	-	11
. FRF / USD	22	37	53
. FRF / YEN	2	4	29
. USD / DEM	-	-	6
. USD / YEN	4	-	-
<b>AUTRES</b>	<b>-</b>	<b>3</b>	<b>22</b>
dont:			
. Ecart de taux d'intérêt	-	1	3
. Taux de swap	-	-	19
. Contrat à terme WTI	-	2	-
<b>TOTAL GENERAL :</b>	<b>105</b>	<b>157</b>	<b>440</b>

(\*) Les lignes correspondent aux warrants admis à la cote; leur nombre diffère du nombre de visas dans la mesure où une même note d'information peut concerner plusieurs warrants.

Tableau VII  
*Visas des émetteurs de billets de trésorerie*  
*État comparatif sur 3 ans*

ANNEES	VISAS ACCORDES  Historique et suivi en fonction de la législation applicable	NOMBRE DE VISAS
<b>1991</b>	<b>REGLEMENT COB 91-01 (article 18)</b>  <b>Emetteurs notés et émetteurs non notés</b>  - Visas accordés - Visas accordés (janvier 1992)	  <b>132</b>  129 3
<b>1992</b>	<b>DECRET DU 13 FEVRIER 1992 (article 17)</b>  <b>Emetteurs non notés</b>  - Visas devenus caducs (*) - Visas confirmés - Visas nouveaux délivrés  <b>Emetteurs notés (**)</b>  - Visas non confirmés en 1992	  <b>77</b>  19 72 5  <b>41</b>  41
<b>1993</b>	<b>DECRET DU 13 FEVRIER 1992 (article 17)</b>  <b>Emetteurs non notés</b>  - visas nouveaux délivrés	  <b>5</b>  5

(\*) Émetteurs sortis du marché, décision COB, émetteur absorbé par une autre société, nouveau visa attribué en 1992 dans le cadre de la nouvelle législation.

(\*\*) Ne sont plus tenus d'obtenir un visa COB.



Tableau VIII  
*Documents d'information 1993 contrôlés*  
*État comparatif sur 3 ans*

DOCUMENTS D'INFORMATION	1991	1992	1993
<b>Notes de présentation pour introduction au second marché</b>	13	6	9
<b>Documents E établis en vue de l'assemblée générale des actionnaires lors des opérations de rapprochement</b>	41	23	17
<b>Documents de référence</b>	13	15	30
<b>Communiqués article 20 (règlement COB 89-03)</b>	81	71	59
<b>Missions spéciales demandées par la Commission:</b>	10	3	14
- aux commissaires aux comptes de la société, en vertu de l'article 220 de la loi de 1966 sur les sociétés commerciales;	10	2	13
- à un cabinet spécialisé, en vertu de l'article 5a de l'ordonnance de 1967 relative à la Commission des opérations de bourse	-	-	-
- autres missions spéciales demandées par la Commission	-	1	1
<b>TOTAL</b>	<b>168</b>	<b>121</b>	<b>143</b>

Tableau IX  
 Documents de référence enregistrés en 1993  
 Liste des sociétés et utilisation du document

SOCIETES EMETTRICES	DOCUMENT DE REFERENCE		
	Date d'enregistrement	Type de document	Utilisation à l'occasion d'opérations financières
Accor	13/05/1993	Rapport annuel	-
AGF	25/10/1993	Document spécifique	OPE Métropole
Alcatel Alsthom	28/12/1993	Document spécifique	-
BNP	03/09/1993	Document spécifique	OPV actions OPE certificats d'investissement
Bouygues	19/05/1993	Rapport annuel	-
Carnaudmétalbox	06/10/1993	Document spécifique	OPE AMS Packaging
Club Méditerranée	07/04/1993	Rapport annuel	-
Compagnie de Saint-Gobain	29/03/1993	Rapport annuel	-
Compagnie de Suez	10/05/1993	Rapport annuel	-
Compagnie Financière de Paribas	06/05/1993	Rapport annuel	-
Compagnie Générale des Eaux	02/11/1993	Document spécifique	Emission d'actions
Crédit Commercial de France	03/05/1993	Rapport annuel	OPE Banque de Savoie Emission d'obligations
Crédit Local de France	04/06/1993	Document spécifique	-
Eurotunnel	07/05/1993	Rapport annuel	Emission de bons de souscription d'unités
Fiat Spa	22/10/1993	Rapport annuel + note complémentaire	Emission d'ABSA

Tableau IX (suite)

SOCIETES EMETTRICES	DOCUMENT DE REFERENCE		
	Date d'enregistrement	Type de document	Utilisation à l'occasion d'opérations financières
Foncière Euris	15/06/1993	Rapport annuel	Fusion absorption de Financière Rallye Emission d'ORABSAR
IBM Corporation	30/04/1993	Rapport annuel	OPR CGI Informatique
Lafarge Coppée	05/04/1993	Rapport annuel	Emission d'ABSA
Lagardère Groupe	17/12/1993	Document spécifique	-
Matra Hachette	17/12/1993	Document spécifique	-
Michelin	20/12/1993	Document spécifique	-
Pinault-Printemps	12/07/1993	Document spécifique	-
Rhône-Poulenc	07/10/1993	Document spécifique	OPV actions
Roussel Uclaf	21/06/1993	Document spécifique	OPE actions à dividende prioritaire
Société des Immeubles de Lyon	17/03/1993	Rapport annuel	-
Société Générale	17/05/1993	Rapport annuel	Emission d'OCA OPE obligataire Emission de TSR
Société Immobilière Martin	17/03/1993	Rapport annuel	-
Société Nationale Elf Aquitaine	24/03/1993	Rapport annuel	OPR Sogerap
Total	13/12/1993	Document spécifique	-
UAP	07/05/1993	Rapport annuel	-

## ANNEXE VIII

# Le contrôle de l'information périodique

Les statistiques (\*) sont établies sur l'ensemble des sociétés françaises cotées sur un marché réglementé (cote officielle et second marché).

Sont fournies à la fois les statistiques concernant les sociétés dont l'exercice social coïncide avec l'année civile et celles dont l'exercice est décalé.

N'ont pas été prises en compte :

- les sociétés radiées dans l'année suivant chacun des exercices concernés;
- les sociétés introduites en bourse courant 1993.

### LES PUBLICATIONS OBLIGATOIRES AU BALO EN 1993 : STATISTIQUES

**Tableau I** — Répartition des sociétés par date d'arrêté de comptes et publications.

**Tableau II** — Publication des chiffres d'affaires trimestriels.

**Tableau III** — Publication des tableaux d'activité et de résultats comparés.

**Tableau IV** — Publication des comptes annuels provisoires - Publication des comptes annuels définitifs approuvés par l'assemblée générale.

**Tableau V** — Publication des dates de tenue des assemblées générales statuant sur les comptes.

### LA TENUE DES ASSEMBLEES GENERALES STATUANT SUR LES COMPTES

**Tableau VI** — Etat comparatif sur 5 ans.

---

(\*) Les statistiques sont arrêtées mi-janvier à l'exception du quatrième chiffre d'affaires des sociétés dont l'échéance est le 15 février.

Tableau I  
*Publications périodiques obligatoires*  
*Répartition des sociétés par date d'arrêté des comptes et publications concernées*

Pour l'établissement des chiffres considérés (tableaux II à IV), les publications de référence se décomposent comme suit :

DATES DE CLOTURE D'EXERCICE SOCIAL	NOMBRE DE SOCIETES	PUBLICATIONS PRISES EN COMPTE
<b>Exercices décalés :</b>	<b>44</b>	
31/07/92	2	
31/08/92	11	* Comptes annuels provisoires
30/09/92	27	* Comptes annuels définitifs
31/10/92	4	* Dates de tenue des AGO
30/11/92	0	
<b>Exercice normal :</b>	<b>638</b>	
31/12/92	638	
<b>Exercices décalés :</b>	<b>32</b>	
31/01/93	1	* Chiffres d'affaires trimestriels
28/02/93	1	* Comptes semestriels
31/03/93	13	* Comptes annuels provisoires
30/04/93	1	* Comptes annuels définitifs
31/05/93	-	* Dates de tenue des AGO
30/06/93	16	
<b>Exercices décalés :</b>	<b>43</b>	
31/07/93	2	
31/08/93	11	
30/09/93	26	* Chiffres d'affaires trimestriels
31/10/93	4	* Comptes semestriels
30/11/93	-	
<b>Exercice normal :</b>	<b>639</b>	
31/12/93	639	

Tableau II  
Publications périodiques obligatoires. Chiffres d'affaires

Publications au BALO	Exercices clos au 31/12/93							
	CA 1er trimestre		CA 2è trimestre		CA 3è trimestre		CA 4è trimestre	
		%		%		%		%
<b>Total établissements</b>	<b>639</b>		<b>639</b>		<b>639</b>		<b>639</b>	
. dont Banques	110		110		110		110	
. dont exercices inférieurs à 12 mois	-		-		-		-	
<b>Total sociétés concernées</b>	<b>529</b>		<b>529</b>		<b>529</b>		<b>529</b>	
<b>- Total sociétés ayant publié</b>	<b>495</b>	<b>93,6</b>	<b>496</b>	<b>93,8</b>	<b>502</b>	<b>94,9</b>	<b>295</b>	<b>55,8</b>
* Publication dans les délais	<b>363</b>	<b>73,3</b>	<b>397</b>	<b>80,0</b>	<b>339</b>	<b>67,5</b>	<b>295</b>	<b>55,8</b>
dont 15 jours avant	70	19,3	70	17,6	61	18	24	8,14
* Publication en retard	132	26,7	99	20,0	163	32,5		
. dont 1 jour à 1 mois	128	97	95	96,0	161	98,8		
. dont plus d'un mois	4	3	4	4,0	2	1,2		
<b>- Absences de publication</b>	<b>34</b>	<b>6,4</b>	<b>33</b>	<b>6,2</b>	<b>27</b>	<b>5,1</b>	<b>234</b>	<b>44,2</b>
		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>

\*Statistiques arrêtées le 15 février 1994. Date limite de publication du quatrième chiffre d'affaires : le 15 février 1994.

Tableau II (suite 1)  
Publications périodiques obligatoires. Chiffres d'affaires

Publications au BALO	Exercices décalés (1)							
	CA 1er trimestre		CA 2è trimestre		CA 3è trimestre		CA 4è trimestre	
		%		%		%		%
<b>Total établissements</b>	<b>75</b>		<b>75</b>		<b>75</b>		<b>75</b>	
. dont Banques	-		-		-		-	
. dont exercices inférieurs à 12 mois	-		-		1		1	
<b>Total sociétés concernées</b>	<b>75</b>		<b>75</b>		<b>74</b>		<b>74</b>	
<b>- Total sociétés ayant publié</b>	<b>68</b>	<b>90,7</b>	<b>68</b>	<b>90,7</b>	<b>69</b>	<b>93,2</b>	<b>64</b>	<b>86,5</b>
* Publication dans les délais	47	69,1	46	67,6	53	76,8	37	57,8
dont 15 jours avant	10	21,3	4	8,7	7	13,2	7	18,9
* Publication en retard	21	30,9	22	32,4	16	23,2	27	42,2
. dont 1 jour à 1 mois	17	81	19	86,4	14	87,5	24	88,9
. dont plus d'un mois	4	19	3	13,6	2	12,5	3	11,1
<b>- Absences de publication</b>	<b>7</b>	<b>9,3</b>	<b>7</b>	<b>9,3</b>	<b>5</b>	<b>6,8</b>	<b>10</b>	<b>13,5</b>
		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>

(1) Cf. Tableau I.

Tableau II (suite 2)  
Publications périodiques obligatoires. Chiffres d'affaires

Publications au BALO	TOTAL (tous exercices confondus)								Moyenne annuelle
	CA 1er trimestre		CA 2è trimestre		CA 3è trimestre		CA 4è trimestre		
		%		%		%		%	
<b>Total établissements</b>	<b>714</b>		<b>714</b>		<b>713</b>		<b>714</b>		
. dont Banques	110		110		110		110		
. dont exercices inférieurs à 12 mois	-		-		1		1		
<b>Total sociétés concernées</b>	<b>604</b>		<b>604</b>		<b>603</b>		<b>603</b>		
<b>- Total sociétés ayant publié</b>	<b>563</b>	<b>93,2</b>	<b>564</b>	<b>93,4</b>	<b>571</b>	<b>94,7</b>	<b>359</b> *	<b>59,5</b> *	<b>85,2</b> *
* Publication dans les délais	410	72,8	443	78,5	392	68,7	332 *	92,5 *	76,7 *
dont 15 jours avant	80	19,5	74	16,7	68	17,3	31 *	9,3 *	16 *
* Publication en retard	153	27,2	121	21,5	179	31,3	27 *	7,5 *	23,3 *
. dont 1 jour à 1 mois	145	94,8	114	94,2	175	97,8	24 *	88,9 *	95,4 *
. dont plus d'un mois	8	5,2	7	5,8	4	2,2	3 *	11,1 *	4,6 *
<b>- Absences de publication</b>	<b>41</b>	<b>6,8</b>	<b>40</b>	<b>6,6</b>	<b>32</b>	<b>5,3</b>	<b>244</b> *	<b>40,5</b> *	<b>14,8</b> *
		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>	<b>100</b>

\*Statistiques arrêtées le 15 février 1994. Date limite de publication du quatrième chiffre d'affaires : le 15 février 1994.



Tableau III  
*Publications périodiques obligatoires*  
*Tableau et rapport d'activité et de résultats comparés*  
*(publications semestrielles)*

Publications au BALO	COMPTES SEMESTRIELS			
	Exercices clos au 31/12/93		Exercices décalés (1)	
		%		%
<b>Total établissements</b>	<b>639</b>		<b>75</b>	
.dont sociétés du second marché en période probatoire (*)	56		14	
.dont exercices inférieurs à 12 mois	-		1	
<b>Total sociétés concernées</b>	<b>583</b>		<b>60</b>	
<b>Total sociétés ayant publié</b>	<b>567</b>	<b>97,3</b>	<b>56</b>	<b>93,3</b>
<b>Publications dans les délais</b>	<b>417</b>	<b>73,5</b>	<b>30</b>	<b>53,6</b>
.dont 15 jours avant	111	26,6	13	43,3
<b>Publications en retard</b>	<b>150</b>	<b>26,5</b>	<b>26</b>	<b>46,4</b>
.dont 1 jour à 1 mois	139	92,7	23	88,5
.dont plus d'un mois	11	7,3	3	11,5
<b>Absences de publications</b>	<b>16</b>	<b>2,7</b>	<b>4</b>	<b>6,7</b>
		<b>100</b>		<b>100</b>

(1) Cf. Tableau I.

(\*) Ces sociétés ne sont pas tenues de publier des comptes semestriels.

Tableau IV  
Publications périodiques obligatoires - Comptes annuels provisoires

Publications au BALO	Exercice clos au 31/12/92						Exercices décalés (1)	
	Total Ets		Sociétés Banques		Assurances	(*)	Sociétés	
		%		%		%		%
<b>Total Etablissements</b>	<b>638</b>		<b>622</b>		<b>16</b>		<b>76</b>	
<b>Total sociétés concernées</b>	<b>638</b>		<b>622</b>		<b>16</b>		<b>76</b>	
<b>Total sociétés ayant publié</b>	<b>607</b>	<b>95,1</b>	<b>592</b>	<b>95,2</b>	<b>15</b>	<b>93,8</b>	<b>72</b>	<b>94,7</b>
<b>Publications dans les délais</b>	<b>251</b>	<b>41,4</b>	<b>240</b>	<b>40,5</b>	<b>11</b>	<b>73,3</b>	<b>40</b>	<b>55,6</b>
dont 15 jours avant	86	34,3	79	32,9	7	63,6	7	17,5
<b>Publications en retard</b>	<b>356</b>	<b>58,6</b>	<b>352</b>	<b>59,5</b>	<b>4</b>	<b>26,7</b>	<b>32</b>	<b>44,4</b>
dont 1 jour à 1 mois	310	87,1	306	86,9	4	100	30	93,8
dont plus d'un mois	46	12,9	46	13,1	0	0	2	6,2
<b>Absences de publications</b>	<b>31</b>	<b>4,9</b>	<b>30</b>	<b>4,8</b>	<b>1</b>	<b>6,3</b>	<b>4</b>	<b>5,3</b>
		100		100		100		100

(1) Cf. Tableau I.

(\*) Différence de délai de publication pour ces établissements.

Tableau IV (suite)  
Publications périodiques obligatoires - Comptes annuels définitifs

Publications au BALO	Exercices clos au 31/12/92						EXERCICES DECALES [1]	
	Total		Assurances		Banques	(*)	Sociétés	
	Ets	%	Sociétés	%		%		%
<b>Total Etablissements</b>	<b>638</b>		<b>528</b>		<b>110</b>		<b>76</b>	
<b>Total sociétés concernées</b>	<b>638</b>		<b>528</b>		<b>110</b>		<b>76</b>	
<b>Total sociétés ayant publié</b>	<b>543</b>	<b>85,1</b>	<b>455</b>	<b>86,2</b>	<b>88</b>	<b>80</b>	<b>66</b>	<b>86,8</b>
<b>Publications dans les délais</b>	<b>494</b>	<b>91</b>	<b>412</b>	<b>90,5</b>	<b>82</b>	<b>93,2</b>	<b>61</b>	<b>92,4</b>
.dont 15 jours avant	443	89,7	375	91	61	74,4	54	88,5
<b>Publications en retard</b>	<b>49</b>	<b>9</b>	<b>43</b>	<b>9,5</b>	<b>6</b>	<b>6,8</b>	<b>5</b>	<b>7,6</b>
.dont 1 jour à 1 mois	32	65,3	27	62,8	5	83,3	4	80
.dont plus d'un mois	17	34,7	16	37,2	1	16,7	1	20
<b>Absences de publications</b>	<b>95</b>	<b>14,9</b>	<b>73</b>	<b>13,8</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>13,2</b>
		100		100		100		100

(1) Cf. Tableau I.

(\*) Différence de délai de publication pour ces établissements.

Tableau V

Publications périodiques obligatoires - Avis de tenue des assemblées générales ordinaires statuant sur les comptes

Publications  au BALO	Dates de tenue des AGO statuant sur les comptes							
	Exercices clos au 31/12/92						Exercices décalés (1)	
	Total Ets	%	Sociétés		Banques	(*)	Sociétés	%
			Assurances	%				
<b>Total Etablissements</b>	<b>638</b>		<b>528</b>		<b>110</b>		<b>76</b>	
<b>Total sociétés concernées</b>	<b>638</b>		<b>528</b>		<b>110</b>		<b>76</b>	
<b>Total sociétés ayant publié</b>	<b>637</b>	<b>99,8</b>	<b>528</b>	<b>100</b>	<b>109</b>	<b>99,1</b>	<b>75</b>	<b>98,7</b>
<b>Publication dans les délais</b>	<b>623</b>	<b>97,8</b>	<b>520</b>	<b>98,5</b>	<b>103</b>	<b>94,5</b>	<b>75</b>	<b>100</b>
.dont 15 jours avant	367	58,9	320	61,5	47	45,6	31	41,3
<b>Publication en retard</b>	<b>14</b>	<b>2,2</b>	<b>8</b>	<b>1,5</b>	<b>6</b>	<b>5,5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
.dont 1 jour à 1 mois	13	92,9	7	87,5	6	100	0	0
.dont plus d'un mois	1	7,1	1	12,5	0	0	0	0
<b>Absences de publication</b>	<b>1</b>	<b>0,2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0,9</b>	<b>1</b>	<b>1,3</b>
		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>		<b>100</b>

(1) Cf. Tableau I.

(\*) Différence de délai de publication pour ces établissements.

Tableau VI  
*Tenue des assemblées générales statuant sur les comptes*  
*État comparatif sur 5 ans*

<b>Dates de tenues des AGO (1)</b>	<b>1989 (%)</b>	<b>1990 (%)</b>	<b>1991 (%)</b>	<b>1992 (%)</b>	<b>1993 (%)</b>
<b>Avant le 1er juin</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
<b>Entre le 1er et le 15 juin</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>38</b>	<b>22</b>
<b>Entre le 16 et le 30 juin</b>	<b>47</b>	<b>43</b>	<b>53</b>	<b>43</b>	<b>58</b>
<b>Après le 30 juin</b> (hors reports autorisés)	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

(1) Sociétés dont l'exercice social est clos au 31 décembre 1989, 1990, 1991, 1992 et 1993.  
Établissements bancaires non inclus (pas le même délai de publication).

## ANNEXE IX

# Installation d'écrans de marchés étrangers en France

1. Nom et adresse de l'intermédiaire auquel l'écran installé en France a été alloué.
2. Nom de l'organisation de marché ayant alloué cet écran.
3. Nom(s) du ou des marché(s) dont est membre cet intermédiaire.
4. Nom et adresse de l'établissement où est installé l'écran en France.
5. Date d'entrée en service de l'écran.
6. Fonctions de l'écran.
7. Contrats qui peuvent être négociés à travers l'écran installé en France.
8. Nom, prénom et qualité des personnes autorisées à utiliser l'écran.

## ANNEXE X

# Intermédiaires français reconnus par la CFTC

Les intermédiaires financiers français pouvant offrir ou vendre à des clients résidant aux Etats-Unis les contrats à terme ou d'options sur contrat à terme cités à l'annexe XI sont les suivants (\*) :

BANQUE D'ESCOMPTE  
BANKERS TRUST FUTURES (Europe) G.I.E.  
CG L'LIONE  
DUPONT-DENANT S.A.  
FERRI FERRI GERME S.A.  
FIMAT  
FINACOR VENDOME  
GIE CARR FUTURES INTERNATIONAL  
GIE FRANCE COMPENSATION FUTURES  
GOLDMAN SACHS PARIS INC  
IFITEC  
INTERNATIONAL FINANCE FUTURES  
JEAN-PIERRE PINATTON  
JP MORGAN AND CIE S.A.  
JP MORGAN SOCIETE DE BOURSE  
MR FUTURES  
ODDO FUTURES  
SECURITE FUTURES  
STAFF S.A.  
TRIFUTURES

(\*) Liste arrêtée au 31 décembre 1993.

## ANNEXE XI

---

# Contrats à terme et d'options français commercialisables aux États-Unis

Les contrats à terme et d'options sur contrat à terme français commercialisables aux États-Unis en application de l'accord de reconnaissance mutuelle signé entre la COB et la CFTC sont :

- le contrat Notionnel,
- l'option sur contrat Notionnel,
- le contrat Pibor 3 mois,
- l'option sur contrat Pibor 3 mois,
- le contrat Eurodem 3 mois,
- l'option sur contrat Eurodem 3 mois,
- le contrat Ecu long terme,
- l'option sur contrat Ecu long terme,
- le contrat à terme sur indice CAC 40,
- le contrat à terme sur Sucre Blanc,
- le contrat à terme sur Pomme de terre,
- le contrat à terme sur Café Robusta,
- le contrat à terme sur emprunt notionnel à long terme,
- le contrat à terme ferme franc moyen terme.

Liste arrêtée au 31 décembre 1993.



## ANNEXE XII

---

# L'évolution des SICAV en 1993

- I. Synthèse des encours au 31 décembre 1993 SICAV et FCP
- II. SICAV en activité
- III. Évolution des souscriptions et des rachats en 1993 (en milliers de francs)
- IV. Évolution des actifs en 1993
- V. Situations périodiques au 31 décembre 1993

I. OPCVM à vocation générale, SICAV et FCP  
 Synthèse des encours au 31 décembre 1993  
 (montants en milliards de francs)

1. Répartition selon l'ancienne caractérisation sommaire

	SICAV	FCP	TOTAL
CT Priorité régularité val.liquid.	208,6	96,3	304,9
CT Sensibil.VL aux variat.des cours	75,9	63,9	139,8
Court terme monétaire	891,8	205,9	1097,7
- dont court terme monétaire article 13-1	447,1	118	565,1
Obligations françaises	425,5	200	625,5
Obligations étrangères	8,6	6,9	15,5
Obligations françaises/étrangères	118,7	94,6	213,3
Actions françaises	163,6	41,3	204,9
Actions étrangères	10,2	16,5	26,7
Actions françaises et étrangères	29,3	16,6	45,9
Actions & obligat. diversif. français	6,7	11,1	17,9
Actions & oblig. diversif. étrangères	3,4	4,1	7,5
Diversifiées françaises/étrangères	69,7	86,7	156,5
Total	2012,1	844	2856

2. Répartition selon la nouvelle classification

	SICAV	FCP	TOTAL
Actions françaises	149,4	30,9	180,3
Actions internationales	43,9	37,1	81
Oblig/titres de créance français	579,4	233,4	812,8
Oblig/titres de créance internationaux	40	42,7	82,7
Monétaire franc	1058,6	281,2	1339,9
Monétaire à vocation internationale	2,3	1,9	4,3
Diversifié	137	140,8	277,8
Garanti ou assorti d'une protection	1,4	75,9	77,3
Total	2012,1	844	2856

## II. SICAV en activité

SICAV en activité	Années	1er trimestre	2e trimestre	3e trimestre	4e trimestre
Ensemble des SICAV	1992	953	950	972	983
	1993	986	1002	1025	1031
Court terme, priorité à régularité de la valeur liquidative	1992	97	98	98	93
	1993	96	92	92	90
Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours	1992	55	54	53	52
	1993	49	50	54	54
Court terme monétaire	1992	186	184	185	196
	1993	195	202	203	206
Obligations françaises	1992	186	186	191	189
	1993	188	187	188	189
Obligations étrangères	1992	4	4	6	6
	1993	6	6	6	6
Obligations françaises et étrangères	1992	92	89	88	88
	1993	91	93	97	100
Actions françaises	1992	63	65	88	96
	1993	96	97	99	101
Actions étrangères	1992	20	22	24	26
	1993	27	28	32	33
Actions françaises et étrangères	1992	79	78	71	68
	1993	66	65	66	64
Actions et obligations diversifiées françaises	1992	24	24	19	20
	1993	20	20	23	23
Actions et obligations diversifiées étrangères	1992	6	6	6	7
	1993	7	9	12	12
Diversifiées françaises et étrangères	1992	141	140	143	142
	1993	145	153	153	153
-- Dont : Loi MONORY ou C.E.A.	1992	28	24	24	24
	1993	23	23	23	23
-- Dont : Plans d'épargne retraite (P.E.R.)	1992	23	21	19	19
	1993	19	19	6	6
-- Dont: Plans d'épargne en actions (P.E.A.)	1992	-	-	56	67
	1993	71	74	80	85
Etablissements de crédit	1992	751	741	749	760
	1993	764	781	796	804
Maisons de titres	1992	70	69	71	70
	1993	69	68	70	65
Sociétés de Bourse	1992	31	29	30	30
	1993	28	25	22	23
Compagnies d'assurances	1992	87	89	99	100
	1993	99	100	104	105
Institutions financières spécialisées	1992	4	4	4	4
	1993	4	4	4	4
Autres organismes de gestion	1992	10	18	19	20
	1993	22	24	29	30

**III. Évolution des souscriptions et des rachats en 1993**  
(en milliers de francs)

**Ensemble des SICAV**

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	986	1002	1025	1031	
Souscriptions du trimestre	1266795047	1290303672	1261110247	1515708319	5333917285
dont souscrip. du public	1262883162	1285366749	1245932547	1508908135	5303090593
Rachats du trimestre	1216372198	1214886941	1301726108	1602300896	5335286143
dont rachats du public	1213987471	1212551295	1296612512	1598674952	5321826230
Souscrip. nettes globales	50422849	75416731	-40615861	-86592577	-1368858
Souscrip. nettes du public	48895691	72815454	-50679965	-89766817	-18735637
Nombre d'actions	1641728395	1701726276	1721499470	1807158654	
Montant coupons distribués	4613586	8801685	3866595	9034553	26316419

**Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative**

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	96	92	92	90	
Souscriptions du trimestre	133121451	133475749	150287434	167341318	584225952
dont souscrip. du public	132771349	133425749	147811095	167067517	581075710
Rachats du trimestre	133541126	119346965	158725491	179650491	591264073
dont rachats du public	133539673	119296260	156313014	179364585	588513532
Souscrip. nettes globales	-419675	14128784	-8438057	-12309173	-7038121
Souscrip. nettes du public	-768324	14129489	-8501919	-12297068	-7437822
Nombre d'actions	552763145	556384797	529210646	469172796	
Montant coupons distribués	75419	1292751		279248	1647418

**Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours**

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	49	50	54	54	
Souscriptions du trimestre	6713804	28638550	20973237	34962023	91287614
dont souscrip. du public	6686732	28427632	20764334	34626129	90504827
Rachats du trimestre	3212000	6881248	12182861	28083485	50359594
dont rachats du public	3174932	6696798	12173947	27766063	49811740
Souscrip. nettes globales	3501804	21757302	8790376	6878538	40928020
Souscrip. nettes du public	3511800	21730834	8590387	6860066	40693087
Nombre d'actions	6631065	9910130	11049711	11885069	
Montant coupons distribués	201694	89501		156631	447826

### Court terme monétaire

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	195	202	203	206	
Souscriptions du trimestre	1078898061	1052585854	985369639	1169855012	4286708566
dont souscrip. du public	1077549088	1050622957	983422945	1168696986	4280291976
Rachats du trimestre	1045277233	1058351604	1064869495	1312593063	4481091395
dont rachats du public	1044257588	1057143788	1063741618	1311514767	4476657761
Souscrip. nettes globales	33620828	-5765750	-79499856	-142738051	-194382829
Souscrip. nettes du public	33291500	-6520831	-80318673	-142817781	-196365785
Nombre d'actions	167918087	159765947	147628318	121045781	
Montant coupons distribués	185702	158270	119822	723623	1187417

### Obligations françaises

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	188	187	188	189	
Souscriptions du trimestre	32289057	53694418	44120086	74008594	204112155
dont souscrip. du public	31503089	52623010	43193741	72174328	199494168
Rachats du trimestre	16025848	14578821	15151355	44337068	90093092
dont rachats du public	15548026	14130489	14872787	43160675	87711977
Souscrip. nettes globales	16263209	39115597	28968731	29671526	114019063
Souscrip. nettes du public	15955063	38492521	28320954	29013653	111782191
Nombre d'actions	312251180	357180224	399541965	477511356	
Montant coupons distribués	2990895	4504377	3459609	4374657	15329538

### Obligations étrangères

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	6	6	6	6	
Souscriptions du trimestre	510093	984594	1366368	2055186	4916241
dont souscrip. du public	510093	984594	1366368	1810112	4671167
Rachats du trimestre	255622	511975	713056	1468296	2948949
dont rachats du public	255622	511975	646414	1208963	2622974
Souscrip. nettes globales	254471	472619	653312	586890	1967292
Souscrip. nettes du public	254471	472619	719954	601149	2048193
Nombre d'actions	4692818	4876591	5038085	5359296	
Montant coupons distribués		39025			39025

### Obligations françaises et étrangères

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	91	93	97	100	
Souscriptions du trimestre	7617935	9530683	16279993	27687000	61115611
dont souscrip. du public	7516185	9235680	10707320	27001544	54460729
Rachats du trimestre	3925900	4008577	8942852	17981870	34859199
dont rachats du public	3794218	4008576	8942852	17981870	34727516
Souscrip. nettes globales	3692035	5522106	7337141	9705130	26256412
Souscrip. nettes du public	3721967	5227104	1764468	9019674	19733213
Nombre d'actions	139405093	144859900	154634307	168905506	
Montant coupons distribués	56149	513144	86107	2582122	3237522

### Actions françaises

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	96	97	99	101	
Souscriptions du trimestre	4497895	6037041	33205108	26418846	70158890
dont souscrip. du public	4248682	5984802	33090108	25780080	69103672
Rachats du trimestre	9423605	6761326	32855885	8862430	57903246
dont rachats du public	9174392	6675542	32677561	8436498	56963993
Souscrip. nettes globales	-4925710	-724285	349223	17556416	12255644
Souscrip. nettes du public	-4925710	-690740	412547	17343582	12139679
Nombre d'actions	271874088	284538326	285642991	355676000	
Montant coupons distribués	979586	1326803	63464	259296	2629149

### Actions étrangères

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	27	28	32	33	
Souscriptions du trimestre	339238	725823	1240258	2571741	4877060
dont souscrip. du public	289238	644169	1028904	2521735	4484046
Rachats du trimestre	656850	509677	601799	1210050	2978376
dont rachats du public	651924	509677	563128	1210040	2934769
Souscrip. nettes globales	-317612	216146	638459	1361691	1898684
Souscrip. nettes du public	-362686	134492	465776	1311695	1549277
Nombre d'actions	10045030	10041576	10744794	11418694	
Montant coupons distribués		3727		1561	5288

### Actions françaises et étrangères

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	66	65	66	64	
Souscriptions du trimestre	988936	841742	1577533	2737809	6146020
dont souscrip. du public	636540	656325	1003137	2028627	4324629
Rachats du trimestre	1226157	1216785	1904561	2259171	6606674
dont rachats du public	963239	1158228	1503031	2176519	5801017
Souscrip. nettes globales	-237221	-375043	-327028	478638	-460654
Souscrip. nettes du public	-326699	-501903	-499894	-147892	-1476388
Nombre d'actions	45566629	43167779	43232312	43437060	
Montant coupons distribués	1370	460906	26010	36720	525006

### Actions et obligations diversifiées françaises

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	20	20	23	23	
Souscriptions du trimestre	282034	440455	954867	972325	2649681
dont souscrip. du public	282034	386255	355007	972325	1995621
Rachats du trimestre	257535	290056	274636	455460	1277687
dont rachats du public	257535	290056	272082	455460	1275133
Souscrip. nettes globales	24499	150399	680231	516865	1371994
Souscrip. nettes du public	24499	96199	82925	516865	720488
Nombre d'actions	10276996	9099431	10348641	12567829	
Montant coupons distribués	83799	34020	20733	46669	185221

### Actions et obligations diversifiées étrangères

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	7	9	12	12	
Souscriptions du trimestre	125365	348924	678074	993080	2145443
dont souscrip. du public	125365	142020	609524	993080	1869989
Rachats du trimestre	113307	21300	216727	216775	568109
dont rachats du public	113307	21300	160177	216775	511559
Souscrip. nettes globales	12058	327624	461347	776305	1577334
Souscrip. nettes du public	12058	120720	449347	776305	1358430
Nombre d'actions	1202624	1708762	6743947	11256435	
Montant coupons distribués	1575		2094		3669

### Diversifiées françaises et étrangères

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	145	153	153	153	
Souscriptions du trimestre dont souscrip. du public	1411178 764767	2999839 2233556	5057650 2580064	6105385 5235672	15574052 10814059
Rachats du trimestre dont rachats du public	2457015 2257015	2408607 2108606	5287390 4745901	4657053 4657053	14810065 13768575
Souscrip. nettes globales	-1045837	591232	-229740	1448332	763987
Souscrip. nettes du public	-1492248	124950	-2165837	578619	-2954516
Nombre d'actions	119101640	120192813	117683753	118922832	
Montant coupons distribués	37396	379162	88754	574027	1079339

### Loi MONORY ou C.E.A.

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	23	23	23	23	
Souscriptions du trimestre dont souscrip. du public	2184600 1935387	2310616 2310616	29510016 29510016	9346775 8904623	43352007 42660642
Rachats du trimestre dont rachats du public	6908906 6659693	3950775 3950775	30151332 30051106	4788017 4385671	45799030 45047245
Souscrip. nettes globales	-4724306	-1640159	-641316	4558758	-2447023
Souscrip. nettes du public	-4724306	-1640159	-541090	4518952	-2386603
Nombre d'actions	208378371	216111098	211280385	236218051	
Montant coupons distribués	901019	1058161	39157	59788	2058125

### Plans d'épargne retraite (P.E.R.)

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	19	19	6	6	
Souscriptions du trimestre dont souscrip. du public	5478933 5229720	5318319 5318319	292601 292601	1455328 1013176	12545181 11853816
Rachats du trimestre dont rachats du public	2733281 2484068	1123349 1123349	701651 601425	1099042 696696	5657323 4905538
Souscrip. nettes globales	2745652	4194970	-409050	356286	6887858
Souscrip. nettes du public	2745652	4194970	-308824	316480	6948278
Nombre d'actions	72622923	79834234	32391062	33299808	
Montant coupons distribués	610402	212501	39157		862060



### Plans d'épargne en actions (P.E.A.)

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	71	74	80	85	
Souscriptions du trimestre	4054075	5745014	32890735	25223187	67913011
dont souscrip. du public	4054075	5692775	32775735	25078573	67601158
Rachats du trimestre	8534877	6359478	32263558	7879135	55037048
dont rachats du public	8534877	6273694	32185460	7855549	54849580
Souscrip. nettes globales	-4480802	-614464	627177	17344052	12875963
Souscrip. nettes du public	-4480802	-580919	590275	17223024	12751578
Nombre d'actions	255890857	269496831	271728531	342082871	
Montant coupons distribués	967859	1196599	24308	253546	2442312

### Etablissements de crédit

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	764	781	796	804	
Souscriptions du trimestre	1165862966	1177679936	1153550978	1381704421	4878798301
dont souscrip. du public	1163264071	1173744275	1147567591	1378298325	4862874262
Rachats du trimestre	1125431669	1111823857	1192838300	1465485958	4895579784
dont rachats du public	1124121096	1110308951	1188982235	1463065572	4886477854
Souscrip. nettes globales	40431297	65856079	-39287322	-83781537	-16781483
Souscrip. nettes du public	39142975	63435324	-41414644	-84767247	-23603592
Nombre d'actions	1412748873	1440753671	1438401824	1480661521	
Montant coupons distribués	3682307	6784998	2948634	6979706	20395645

### Maisons de titres

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	69	68	70	65	
Souscriptions du trimestre	46466222	48025738	43552437	54150651	192195048
dont souscrip. du public	46157583	47875489	43452168	53788245	191273485
Rachats du trimestre	45211223	48575150	43608637	55369556	192764566
dont rachats du public	45161301	48314497	43589961	55208050	192273809
Souscrip. nettes globales	1254999	-549412	-56200	-1218905	-569518
Souscrip. nettes du public	996282	-439008	-137793	-1419805	-1000324
Nombre d'actions	6789561	9991157	10971181	11561755	
Montant coupons distribués	2680	21580	3359	34698	62317

### Sociétés de Bourse

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	28	25	22	23	
Souscriptions du trimestre	7877368	9229784	6862101	6905058	30874311
dont souscrip. du public	7877368	9229784	6862101	6855058	30824311
Rachats du trimestre	7305597	9107200	8443964	7359258	32216019
dont rachats du public	7288908	9107200	8443964	7359258	32199330
Souscrip. nettes globales	571771	122584	-1581863	-454200	-1341708
Souscrip. nettes du public	588460	122584	-1581863	-504200	-1375019
Nombre d'actions	3502551	3401151	2741601	2653278	
Montant coupons distribués	3140	4676		23721	31537

### Compagnies d'assurances

	1er trimestre 1993	2e trimestre 1993	3e trimestre 1993	4e trimestre 1993	Total 1993
Nombre de SICAV	99	100	104	105	
Souscriptions du trimestre	15482994	23999266	27925151	30099232	97506643
dont souscrip. du public	14643745	23249553	19452525	27170556	84516379
Rachats du trimestre	16144601	17562094	28763756	28650706	91121157
dont rachats du public	15137058	17052712	27539962	27606654	87336386
Souscrip. nettes globales	-661607	6437172	-838605	1448526	6385486
Souscrip. nettes du public	-493313	6196841	-8087437	-436098	-2820007
Nombre d'actions	163287041	166306832	167365439	172722131	
Montant coupons distribués	112511	981864	20489	972357	2087221

IV. Évolution des actifs en 1993

Ensemble des SICAV (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	761201819	39,75	801900110	39,44	881784428	43,06	944977794	46,97
VALEURS FRANCAISES	704328253	36,78	733136824	36,06	807396426	39,42	857204672	42,6
Obligations classiques	559649996	29,23	588146637	28,93	645741045	31,53	666168928	33,11
- Fonds d'état	194585209	10,16	231132749	11,37	266683094	13,02	291114303	14,47
- Secteur public ou s/public	261040320	13,63	261277514	12,85	282783115	13,81	263578919	13,1
- secteur privé	104024467	5,43	95736374	4,71	96274836	4,7	111475706	5,54
Autres obligations françaises	22416653	1,17	23704513	1,17	31122406	1,52	27927061	1,39
Actions françaises	122261604	6,39	121285674	5,97	130532975	6,37	163108683	8,11
VALEURS ETRANGERES	56873566	2,97	68763286	3,38	74388002	3,63	87773122	4,36
Obligations étrangères	25554570	1,33	32689948	1,61	35751164	1,75	41799130	2,08
Actions étrangères	31318996	1,64	36073338	1,77	38636838	1,89	45973992	2,28
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	6146880	0,32	5265136	0,26	3772386	0,18	4878713	0,24
VALEURS FRANCAISES	2747650	0,14	3026623	0,15	2622578	0,13	2513903	0,12
Obligations libellées en francs	2028160	0,11	2172262	0,11	2172506	0,11	1756581	0,09
Actions françaises	719490	0,04	854361	0,04	450072	0,02	757322	0,04
VALEURS ETRANGERES	3399230	0,18	2238513	0,11	1149808	0,06	2364810	0,12
Obligations libellées en devises	1345283	0,07	1469662	0,07	179333	0,01	1563353	0,08
Actions étrangères	2053947	0,11	768851	0,04	970475	0,05	801457	0,04
O.P.C.V.M.	28170057	1,47	37874009	1,86	37891869	1,85	42174533	2,1
S.I.C.A.V.	22065318	1,15	31158645	1,53	30770898	1,5	33835570	1,68
Fonds communs de placement	6104739	0,32	6715364	0,33	7120971	0,35	8338963	0,41
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	13546902	0,71	13436115	0,66	15899123	0,78	16138847	0,8
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	969763316	50,65	1040958825	51,2	1005917829	49,12	914501281	45,45
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	126310986	6,6	113717785	5,59	93589109	4,57	82195070	4,09
FONDS EN BANQUE	9642650	0,5	19996206	0,98	9133683	0,45	7214146	0,36
ACTIF NET	1914782610	100	2033148186	100	2047988427	100	2012080384	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	1886612553	98,53	1995274177	98,14	2010096558	98,15	1969905851	97,9

## Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	92366853	45,18	94147269	42,32	96022347	44,06	96226184	46,12
VALEURS FRANCAISES	90227863	44,14	91758114	41,25	93700000	43	93436489	44,79
Obligations classiques	88461240	43,27	90286855	40,59	91940306	42,19	92362697	44,27
- Fonds d'état	14646851	7,16	20095207	9,03	21742629	9,98	23218888	11,13
- Secteur public ou s/public	49785734	24,35	47594216	21,4	49499313	22,71	45747819	21,93
- secteur privé	24028655	11,75	22597432	10,16	20698364	9,5	23395990	11,21
Autres obligations françaises	1480294	0,72	1470742	0,66	1759694	0,81	1073792	0,51
Actions françaises	286329	0,14	517	0				
VALEURS ETRANGERES	2138990	1,05	2389155	1,07	2322347	1,07	2789695	1,34
Obligations étrangères	2103683	1,03	2365251	1,06	2303321	1,06	2713110	1,3
Actions étrangères	35307	0,02	23904	0,01	19026	0,01	76585	0,04
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	616889	0,3	1221433	0,55	728739	0,33	683035	0,33
VALEURS FRANCAISES	605806	0,3	1215131	0,55	722718	0,33	676601	0,32
Obligations libellées en francs	587623	0,29	953163	0,43	707686	0,32	676601	0,32
Actions françaises	18183	0,01	261968	0,12	15032	0,01		
VALEURS ETRANGERES	11083	0,01	6302	0	6021	0	6434	0
Obligations libellées en devises	5344	0	304	0				
Actions étrangères	5739	0	5998	0	6021	0	6434	0
O.P.C.V.M.	3088864	1,51	3811189	1,71	3453342	1,58	3318810	1,59
S.I.C.A.V.	2500709	1,22	2938549	1,32	2551405	1,17	2347538	1,13
Fonds communs de placement	588155	0,29	872640	0,39	901937	0,41	971272	0,47
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	2680307	1,31	2906019	1,31	2735130	1,26	2885170	1,38
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	95880634	46,9	112347415	50,51	110148476	50,55	101421885	48,61
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	10373218	5,07	7380117	3,32	2872380	1,32	2758306	1,32
FONDS EN BANQUE	-584542	-0,29	631046	0,28	1960964	0,9	1331408	0,64
ACTIF NET	204422223	100	222444488	100	217921378	100	208624798	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	201333359	98,49	218633299	98,29	214468036	98,42	205305988	98,41

**Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	17615203	52,22	31452628	55,27	36147454	53,66	43324033	57,07
VALEURS FRANCAISES	17246723	51,12	28472001	50,03	33199790	49,28	39660606	52,24
Obligations classiques	16865469	49,99	27894398	49,01	32325856	47,98	38668697	50,94
- Fonds d'état	7663351	22,72	14074909	24,73	16985200	25,21	18953249	24,97
- Secteur public ou s/public	6683586	19,81	11018748	19,36	12454412	18,49	15408955	20,3
- secteur privé	2518532	7,47	2800741	4,92	2886244	4,28	4306493	5,67
Autres obligations françaises	377198	1,12	573532	1,01	869388	1,29	981223	1,29
Actions françaises	4056	0,01	4071	0,01	4546	0,01	10686	0,01
VALEURS ETRANGERES	368480	1,09	2980627	5,24	2947664	4,38	3663427	4,83
Obligations étrangères	368480	1,09	2980627	5,24	2947664	4,38	3663427	4,83
Actions étrangères								
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	13789	0,04	7500	0,01	7500	0,01	18464	0,02
VALEURS FRANCAISES	13789	0,04	7500	0,01	7500	0,01	18464	0,02
Obligations libellées en francs	13789	0,04	7500	0,01	7500	0,01	18464	0,02
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES								
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères								
O.P.C.V.M.	846672	2,51	1246106	2,19	1647183	2,44	1957553	2,58
S.I.C.A.V.	664183	1,97	1053522	1,85	1148710	1,71	1703242	2,24
Fonds communs de placement	182489	0,54	192584	0,34	498473	0,74	254311	0,34
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	320401	0,95	586969	1,03	727419	1,08	885728	1,17
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	14477716	42,91	23921095	42,03	28068633	41,66	28930361	38,11
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	547995	1,62	970661	1,71	1507963	2,24	2313754	3,05
FONDS EN BANQUE	-85925	-0,25	-1274822	-2,24	-736071	-1,09	-1516209	-2
ACTIF NET	33735851	100	56910137	100	67370081	100	75913684	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	32889179	97,49	55664031	97,81	65722898	97,56	73956131	97,42

## Court terme monétaire (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	190882300	17,94	168413505	15,58	179346633	17,57	165300796	18,54
VALEURS FRANCAISES	189286700	17,79	167038430	15,45	178947421	17,54	164489697	18,45
Obligations classiques	186602740	17,54	164489608	15,21	177138014	17,36	162519209	18,22
- Fonds d'état	43253175	4,06	41186526	3,81	40287423	3,95	34728823	3,89
- Secteur public ou s/public	84617183	7,95	73139813	6,76	86374653	8,46	69960559	7,85
- secteur privé	58732382	5,52	50163269	4,64	50475938	4,95	57829827	6,48
Autres obligations françaises	2676808	0,25	2478328	0,23	1802769	0,18	1970385	0,22
Actions françaises	7152	0	70494	0,01	6638	0	103	0
VALEURS ETRANGERES	1595600	0,15	1375075	0,13	399212	0,04	811099	0,09
Obligations étrangères	1595600	0,15	1375075	0,13	399212	0,04	811099	0,09
Actions étrangères								
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	2292890	0,22	2095584	0,19	921141	0,09	1860575	0,21
VALEURS FRANCAISES	1058396	0,1	1083232	0,1	921141	0,09	896689	0,1
Obligations libellées en francs	1058396	0,1	1070707	0,1	921141	0,09	896689	0,1
Actions françaises			12525	0				
VALEURS ETRANGERES	1234494	0,12	1012352	0,09			963886	0,11
Obligations libellées en devises	1234494	0,12	1012352	0,09			963886	0,11
Actions étrangères								
O.P.C.V.M.	6568463	0,62	7486759	0,69	8962302	0,88	8659673	0,97
S.I.C.A.V.	4854926	0,46	6118016	0,57	7636303	0,75	6778235	0,76
Fonds communs de placement	1713537	0,16	1368743	0,13	1325999	0,13	1881438	0,21
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	3508978	0,33	2964793	0,27	2968588	0,29	2263993	0,25
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	742643893	69,79	780747902	72,2	730389212	71,57	630809939	70,74
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	111129569	10,44	105385481	9,75	92883573	9,1	80284934	9
FONDS EN BANQUE	7087019	0,67	14207159	1,31	5000626	0,49	2589931	0,29
ACTIF NET	1064113112	100	1081301183	100	1020472075	100	891769841	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	1057544649	99,38	1073814424	99,31	1011509773	99,12	883110168	99,03

**Obligations françaises (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	206573926	69	240343308	68,98	278185042	71,86	297897915	70,01
VALEURS FRANCAISES	202702476	67,71	234867348	67,41	270795808	69,95	291465582	68,5
Obligations classiques	197837462	66,08	228533188	65,59	263909855	68,17	283994203	66,74
- Fonds d'état	98464466	32,89	119659834	34,34	148300218	38,31	166586011	39,15
- Secteur public ou s/public	87877860	29,35	96913908	27,81	101656077	26,26	99418641	23,37
- secteur privé	11495136	3,84	11959446	3,43	13953560	3,6	17989551	4,23
Autres obligations françaises	4305885	1,44	5638262	1,62	6075818	1,57	6205878	1,46
Actions françaises	559129	0,19	695898	0,2	810135	0,21	1265501	0,3
VALEURS ETRANGERES	3871450	1,29	5475960	1,57	7389234	1,91	6432333	1,51
Obligations étrangères	3767367	1,26	5176358	1,49	7170338	1,85	6199004	1,46
Actions étrangères	104083	0,03	299602	0,09	218896	0,06	233329	0,05
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	218671	0,07	125673	0,04	193923	0,05	108669	0,03
VALEURS FRANCAISES	122380	0,04	40358	0,01	110401	0,03	2025	0
Obligations libellées en francs	81024	0,03	19437	0,01	101992	0,03		
Actions françaises	41356	0,01	20921	0,01	8409	0	2025	0
VALEURS ETRANGERES	96291	0,03	85315	0,02	83522	0,02	106644	0,03
Obligations libellées en devises	49370	0,02	52646	0,02	50844	0,01	98136	0,02
Actions étrangères	46921	0,02	32669	0,01	32678	0,01	8508	0
O.P.C.V.M.	7319541	2,44	11472944	3,29	10784930	2,79	12340114	2,9
S.I.C.A.V.	6062600	2,03	10158835	2,92	9317447	2,41	10705488	2,52
Fonds communs de placement	1256941	0,42	1314109	0,38	1467483	0,38	1634626	0,38
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	5208248	1,74	5314552	1,53	7089212	1,83	7597192	1,79
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	76114069	25,42	88965922	25,53	96526740	24,94	107534911	25,27
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	3197928	1,07	662930	0,19	-4493450	-1,16	-984045	-0,23
FONDS EN BANQUE	743783	0,25	1564305	0,45	-1174337	-0,3	999081	0,23
ACTIF NET	299376166	100	348439634	100	387112060	100	425493837	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	292056625	97,56	336966690	96,71	376327130	97,21	413153723	97,1

## Obligations étrangères (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	4857039	80,06	5672747	82,29	6085550	78,25	7093016	82,12
VALEURS FRANCAISES	1523101	25,11	1856908	26,94	1771248	22,78	1801684	20,86
Obligations classiques	1515387	24,98	1848883	26,82	1487134	19,12	1561409	18,08
- Fonds d'état	716339	11,81	819492	11,89	903734	11,62	1003290	11,62
- Secteur public ou s/public	643484	10,61	774833	11,24	185516	2,39	494278	5,72
- secteur privé	155564	2,56	254558	3,69	397884	5,12	63841	0,74
Autres obligations françaises	7714	0,13	8025	0,12	281954	3,63	240275	2,78
Actions françaises					2160	0,03		
VALEURS ETRANGERES	3333938	54,96	3815839	55,35	4314302	55,48	5291332	61,26
Obligations étrangères	3305587	54,49	3788407	54,95	4287755	55,14	5269969	61,01
Actions étrangères	28351	0,47	27432	0,4	26547	0,34	21363	0,25
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	10971	0,18	11396	0,17	11299	0,15	11786	0,14
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES	10971	0,18	11396	0,17	11299	0,15	11786	0,14
Obligations libellées en devises			11396	0,17	11299	0,15	11786	0,14
Actions étrangères	10971	0,18						
O.P.C.V.M.	145315	2,4	183000	2,65	185109	2,38	188081	2,18
S.I.C.A.V.	110913	1,83	147161	2,13	147605	1,9	149218	1,73
Fonds communs de placement	34402	0,57	35839	0,52	37504	0,48	38863	0,45
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	56629	0,93	72638	1,05	69177	0,89	68933	0,8
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	706927	11,65	494256	7,17	955494	12,29	999168	11,57
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	9887	0,16	146675	2,13	-49177	-0,63	4893	0,06
FONDS EN BANQUE	279734	4,61	313086	4,54	519146	6,68	271317	3,14
ACTIF NET	6066502	100	6893798	100	7776598	100	8637194	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	5921187	97,6	6710798	97,35	7591489	97,62	8449113	97,82



**Obligations françaises et étrangères (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	57494470	65,87	66358560	69,42	74697557	69,46	86335438	72,75
VALEURS FRANCAISES	47491738	54,41	53974649	56,47	60323976	56,09	69419209	58,5
Obligations classiques	43262667	49,57	49485583	51,77	54185956	50,39	62170167	52,39
- Fonds d'état	16182836	18,54	21594972	22,59	25209472	23,44	32600755	27,47
- Secteur public ou s/public	22414869	25,68	22603786	23,65	23491370	21,84	24135623	20,34
- secteur privé	4664962	5,34	5286825	5,53	5485114	5,1	5433789	4,58
Autres obligations françaises	4113637	4,71	4344353	4,55	6037917	5,61	7097001	5,98
Actions françaises	115434	0,13	144713	0,15	100103	0,09	152041	0,13
VALEURS ETRANGERES	10002732	11,46	12383911	12,96	14373581	13,37	16916229	14,25
Obligations étrangères	9545252	10,94	11985166	12,54	13545893	12,6	16339850	13,77
Actions étrangères	457480	0,52	398745	0,42	827688	0,77	576379	0,49
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	139033	0,16	478249	0,5	302178	0,28	541319	0,46
VALEURS FRANCAISES	50961	0,06	35003	0,04	186123	0,17	82555	0,07
Obligations libellées en francs	40033	0,05	25106	0,03	185723	0,17	82155	0,07
Actions françaises	10928	0,01	9897	0,01	400	0	400	0
VALEURS ETRANGERES	88072	0,1	443246	0,46	116055	0,11	458764	0,39
Obligations libellées en devises			333282	0,35			344935	0,29
Actions étrangères	88072	0,1	109964	0,12	116055	0,11	113829	0,1
O.P.C.V.M.	2756632	3,16	4219723	4,41	2886839	2,68	2722083	2,29
S.I.C.A.V.	2046485	2,34	3351255	3,51	2365456	2,2	2315091	1,95
Fonds communs de placement	710147	0,81	868468	0,91	521383	0,48	406992	0,34
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	1060490	1,21	1057387	1,11	1669480	1,55	1800134	1,52
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	25021767	28,67	22079258	23,1	26196466	24,36	26878987	22,65
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	49008	0,06	-246303	-0,26	768263	0,71	140094	0,12
FONDS EN BANQUE	763265	0,87	1636968	1,71	1020715	0,95	251752	0,21
ACTIF NET	87284665	100	95583842	100	107541498	100	118669807	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	84528033	96,84	91364119	95,59	104654659	97,32	115947724	97,71

## Actions françaises (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	115958206	91,87	114983783	93,15	124142800	92,97	148105438	90,54
VALEURS FRANCAISES	112983505	89,51	111299448	90,17	120807733	90,47	143874757	87,95
Obligations classiques	11592147	9,18	11031357	8,94	9965870	7,46	9590305	5,86
- Fonds d'état	6865434	5,44	6522171	5,28	5671798	4,25	6035490	3,69
- Secteur public ou s/public	3965681	3,14	3757388	3,04	3727177	2,79	2881754	1,76
- secteur privé	761032	0,6	751798	0,61	566895	0,42	673061	0,41
Autres obligations françaises	6722499	5,33	6419324	5,2	11397294	8,54	7071450	4,32
Actions françaises	94668859	75	93848767	76,03	99444569	74,47	127213002	77,77
VALEURS ETRANGERES	2974701	2,36	3684335	2,98	3335067	2,5	4230681	2,59
Obligations étrangères	255209	0,2	591667	0,48	318925	0,24	706083	0,43
Actions étrangères	2719492	2,15	3092668	2,51	3016142	2,26	3524598	2,15
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	660276	0,52	606649	0,49	567318	0,42	562030	0,34
VALEURS FRANCAISES	581570	0,46	484205	0,39	477235	0,36	493572	0,3
Obligations libellées en francs	74859	0,06	75789	0,06	224934	0,17	62208	0,04
Actions françaises	506711	0,4	408416	0,33	252301	0,19	431364	0,26
VALEURS ETRANGERES	78706	0,06	122444	0,1	90083	0,07	68458	0,04
Obligations libellées en devises	49370	0,04	51414	0,04	57560	0,04	53037	0,03
Actions étrangères	29336	0,02	71030	0,06	32523	0,02	15421	0,01
O.P.C.V.M.	2886562	2,29	2991614	2,42	3505820	2,63	5357598	3,28
S.I.C.A.V.	2498419	1,98	2365024	1,92	2827570	2,12	4392488	2,69
Fonds communs de placement	388143	0,31	626590	0,51	678250	0,51	965110	0,59
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	300405	0,24	209361	0,17	223846	0,17	192502	0,12
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	5434068	4,31	4385715	3,55	4816315	3,61	9781447	5,98
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	774109	0,61	22669	0,02	-219644	-0,16	-2274737	-1,39
FONDS EN BANQUE	204741	0,16	232998	0,19	498791	0,37	1857801	1,14
ACTIF NET	126218367	100	123432789	100	133535246	100	163582079	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	123331805	97,71	120441175	97,58	130029426	97,37	158224481	96,72

**Actions étrangères (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	5352376	82,39	6345073	88,84	7066336	86,14	8773369	86,16
VALEURS FRANCAISES	1688154	25,99	1826405	25,57	1653425	20,16	2781325	27,31
Obligations classiques	230496	3,55	255339	3,58	93074	1,13	196176	1,93
- Fonds d'état	112801	1,74	134781	1,89	23123	0,28	124317	1,22
- Secteur public ou s/public	51876	0,8	120558	1,69	69951	0,85	69359	0,68
- secteur privé	65819	1,01					2500	0,02
Autres obligations françaises	25431	0,39	44796	0,63	53010	0,65	51175	0,5
Actions françaises	1432227	22,05	1526270	21,37	1507341	18,37	2533974	24,88
VALEURS ETRANGERES	3664222	56,41	4518668	63,27	5412911	65,98	5992044	58,84
Obligations étrangères	374484	5,76	297075	4,16	291385	3,55	260199	2,56
Actions étrangères	3289738	50,64	4221593	59,11	5121526	62,43	5731845	56,29
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	391672	6,03	104849	1,47	152584	1,86	167927	1,65
VALEURS FRANCAISES			29577	0,41				
Obligations libellées en francs			29577	0,41				
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES	391672	6,03	75272	1,05	152584	1,86	167927	1,65
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères	391672	6,03	75272	1,05	152584	1,86	167927	1,65
O.P.C.V.M.	286363	4,41	382030	5,35	465196	5,67	613147	6,02
S.I.C.A.V.	137643	2,12	214359	3	282524	3,44	444636	4,37
Fonds communs de placement	148720	2,29	167671	2,35	182672	2,23	168511	1,65
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	1454	0,02	2099	0,03	706	0,01	527	0,01
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	227125	3,5	189656	2,66	348700	4,25	151470	1,49
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	63658	0,98	870	0,01	-1672	-0,02	23686	0,23
FONDS EN BANQUE	173414	2,67	117195	1,64	171413	2,09	452800	4,45
ACTIF NET	6496062	100	7141772	100	8203263	100	10182926	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	6209699	95,59	6759742	94,65	7738067	94,33	9569779	93,98

## Actifs français et étrangers (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	21205158	86,32	21605976	86,96	23523466	89,23	26201293	89,32
VALEURS FRANCAISES	12679892	51,62	12148612	48,89	13903354	52,74	14433371	49,2
Obligations classiques	2810588	11,44	2747310	11,06	2837983	10,77	2657184	9,06
- Fonds d'état	1328912	5,41	1288220	5,18	1512095	5,74	1366973	4,66
- Secteur public ou s/public	1108573	4,51	1117147	4,5	1030452	3,91	1001977	3,42
- secteur privé	373103	1,52	341943	1,38	295436	1,12	288234	0,98
Autres obligations françaises	506285	2,06	442111	1,78	395878	1,5	442257	1,51
Actions françaises	9363019	38,11	8959191	36,06	10669493	40,47	11333930	38,64
VALEURS ETRANGERES	8525266	34,7	9457364	38,06	9620112	36,49	11767922	40,12
Obligations étrangères	456243	1,86	286610	1,15	288084	1,09	396318	1,35
Actions étrangères	8069023	32,85	9170754	36,91	9332028	35,4	11371604	38,77
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	305978	1,25	102934	0,41	108418	0,41	404411	1,38
VALEURS FRANCAISES	53678	0,22	26038	0,1	27069	0,1	193321	0,66
Obligations libellées en francs	1578	0,01	236	0				
Actions françaises	52100	0,21	25802	0,1	27069	0,1	193321	0,66
VALEURS ETRANGERES	252300	1,03	76896	0,31	81349	0,31	211090	0,72
Obligations libellées en devises					1443	0,01		
Actions étrangères	252300	1,03	76896	0,31	79906	0,3	211090	0,72
O.P.C.V.M.	999737	4,07	1069069	4,3	1124470	4,27	1067355	3,64
S.I.C.A.V.	699378	2,85	688041	2,77	808224	3,07	688110	2,35
Fonds communs de placement	300359	1,22	381028	1,53	316246	1,2	379245	1,29
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	38821	0,16	17467	0,07	16947	0,06	20312	0,07
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	1681527	6,85	1302132	5,24	1110674	4,21	1278915	4,36
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	44849	0,18	-30737	-0,12	-7293	-0,03	45846	0,16
FONDS EN BANQUE	289675	1,18	779754	3,14	485983	1,84	315796	1,08
ACTIF NET	24565745	100	24846595	100	26362665	100	29333928	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	23566008	95,93	23777526	95,7	25238195	95,73	28266573	96,36

**Actions et obligations diversifiées françaises (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	3138713	77,89	3230245	77,48	4424495	76,27	5244559	78,09
VALEURS FRANCAISES	2985983	74,1	3045252	73,04	4144070	71,44	4900194	72,96
Obligations classiques	1529988	37,97	1476045	35,4	1882920	32,46	1988793	29,61
- Fonds d'état	834605	20,71	723093	17,34	1060144	18,28	1242526	18,5
- Secteur public ou s/public	591969	14,69	600087	14,39	657186	11,33	603880	8,99
- secteur privé	103414	2,57	152865	3,67	165590	2,85	142387	2,12
Autres obligations françaises	141931	3,52	220054	5,28	310777	5,36	413836	6,16
Actions françaises	1314064	32,61	1349153	32,36	1950373	33,62	2497565	37,19
VALEURS ETRANGERES	152730	3,79	184993	4,44	280425	4,83	344365	5,13
Obligations étrangères	60328	1,5	41507	1	62517	1,08	51964	0,77
Actions étrangères	92402	2,29	143486	3,44	217908	3,76	292401	4,35
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	2644	0,07	3744	0,09	36726	0,63	41952	0,62
VALEURS FRANCAISES	2644	0,07	2644	0,06	36024	0,62	38204	0,57
Obligations libellées en francs	730	0,02	730	0,02	5649	0,1	5649	0,08
Actions françaises	1914	0,05	1914	0,05	30375	0,52	32555	0,48
VALEURS ETRANGERES			1100	0,03	702	0,01	3748	0,06
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères			1100	0,03	702	0,01	3748	0,06
O.P.C.V.M.	133766	3,32	100911	2,42	297341	5,13	296287	4,41
S.I.C.A.V.	100894	2,5	80480	1,93	227832	3,93	222489	3,31
Fonds communs de placement	32872	0,82	20431	0,49	69509	1,2	73798	1,1
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	38533	0,96	41656	1	62490	1,08	60787	0,91
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	633117	15,71	697058	16,72	945412	16,3	1012866	15,08
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	7684	0,19	10538	0,25	7043	0,12	31366	0,47
FONDS EN BANQUE	75104	1,86	85143	2,04	27301	0,47	28290	0,42
ACTIF NET	4029561	100	4169295	100	5800808	100	6716107	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	3895795	96,68	4068384	97,58	5503467	94,87	6419820	95,59

**Actions et obligations diversifiées étrangères (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	886482	83,61	1079775	75,42	1662554	82,32	2770029	81,03
VALEURS FRANCAISES	333648	31,47	341484	23,85	411604	20,38	474039	13,87
Obligations classiques	24000	2,26	12116	0,85	49203	2,44	101894	2,98
- Fonds d'état	24000	2,26			44198	2,19	99361	2,91
- Secteur public ou s/public			12116	0,85				
- secteur privé					5005	0,25	2533	0,07
Autres obligations françaises	19903	1,88	24017	1,68	66734	3,3	23998	0,7
Actions françaises	289745	27,33	305351	21,33	295667	14,64	348147	10,18
VALEURS ETRANGERES	552834	52,14	738291	51,57	1250950	61,94	2295990	67,16
Obligations étrangères	164331	15,5	144105	10,07	119393	5,91	241353	7,06
Actions étrangères	388503	36,64	594186	41,5	1131557	56,03	2054637	60,1
VALEURS NON ADMISES A LA COTE							171478	5,02
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES							171478	5,02
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères							171478	5,02
O.P.C.V.M.	49750	4,69	96380	6,73	87943	4,35	225403	6,59
S.I.C.A.V.	46456	4,38	88747	6,2	51323	2,54	101214	2,96
Fonds communs de placement	3294	0,31	7633	0,53	36620	1,81	124189	3,63
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	5476	0,52	3135	0,22	3461	0,17	4029	0,12
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	70892	6,69	127944	8,94	94497	4,68	120534	3,53
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	12674	1,2	40317	2,82	345	0,02	-1907	-0,06
FONDS EN BANQUE	35008	3,3	84071	5,87	170731	8,45	129046	3,77
ACTIF NET	1060282	100	1431622	100	2019531	100	3418612	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	1010532	95,31	1335242	93,27	1931588	95,65	3193209	93,41

**Diversifiées françaises et étrangères (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	44871093	78,15	48267241	79,71	50480194	79,03	57705724	82,75
VALEURS FRANCAISES	25178470	43,85	26508173	43,78	27737997	43,43	30467719	43,69
Obligations classiques	8917812	15,53	10085955	16,66	9924874	15,54	10358194	14,85
- Fonds d'état	4492439	7,82	5033544	8,31	4943060	7,74	5154620	7,39
- Secteur public ou s/public	3299505	5,75	3624914	5,99	3637008	5,69	3856074	5,53
- secteur privé	1125868	1,96	1427497	2,36	1344806	2,11	1347500	1,93
Autres obligations françaises	2039068	3,55	2040969	3,37	2071173	3,24	2355791	3,38
Actions françaises	14221590	24,77	14381249	23,75	15741950	24,65	17753734	25,46
VALEURS ETRANGERES	19692623	34,3	21759068	35,93	22742197	35,61	27238005	39,06
Obligations étrangères	3558006	6,2	3658100	6,04	4016677	6,29	5146754	7,38
Actions étrangères	16134617	28,1	18100968	29,89	18725520	29,32	22091251	31,68
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1494067	2,6	507125	0,84	742560	1,16	307067	0,44
VALEURS FRANCAISES	258426	0,45	102935	0,17	134367	0,21	112472	0,16
Obligations libellées en francs	170128	0,3	19594	0,03	17881	0,03	14815	0,02
Actions françaises	88298	0,15	83341	0,14	116486	0,18	97657	0,14
VALEURS ETRANGERES	1235641	2,15	404190	0,67	608193	0,95	194595	0,28
Obligations libellées en devises	6705	0,01	8268	0,01	58187	0,09	91573	0,13
Actions étrangères	1228936	2,14	395922	0,65	550006	0,86	103022	0,15
O.P.C.V.M.	3088392	5,38	4814284	7,95	4491394	7,03	5428429	7,78
S.I.C.A.V.	2342712	4,08	3954656	6,53	3406499	5,33	3987821	5,72
Fonds communs de placement	745680	1,3	859628	1,42	1084895	1,7	1440608	2,07
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	327160	0,57	260039	0,43	332667	0,52	359540	0,52
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	6871581	11,97	5710472	9,43	6317210	9,89	5580798	8
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	100407	0,17	-625433	-1,03	320778	0,5	-147120	-0,21
FONDS EN BANQUE	661374	1,15	1619303	2,67	1188421	1,86	503133	0,72
ACTIF NET	57414074	100	60553031	100	63873224	100	69737571	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	54325682	94,62	55738747	92,05	59381830	92,97	64309142	92,22

## Loi MONORY ou C.E.A. (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	79283918	92,16	77410134	93,89	82231267	93,67	91444905	91,06
VALEURS FRANCAISES	77690198	90,31	75232223	91,25	80448167	91,63	89713893	89,34
Obligations classiques	7807916	9,08	7624832	9,25	7033588	8,01	6399073	6,37
- Fonds d'état	4805150	5,59	4754957	5,77	4168935	4,75	4261407	4,24
- Secteur public ou s/public	2481856	2,88	2370426	2,87	2517668	2,87	1856414	1,85
- secteur privé	520910	0,61	499449	0,61	346985	0,4	281252	0,28
Autres obligations françaises	5346213	6,21	5131268	6,22	8338996	9,5	5319102	5,3
Actions françaises	64536069	75,02	62476123	75,77	65075583	74,12	77995718	77,67
VALEURS ETRANGERES	1593720	1,85	2177911	2,64	1783100	2,03	1731012	1,72
Obligations étrangères	227911	0,26	562117	0,68	288873	0,33	285547	0,28
Actions étrangères	1365809	1,59	1615794	1,96	1494227	1,7	1445465	1,44
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	423756	0,49	456797	0,55	438368	0,5	429729	0,43
VALEURS FRANCAISES	352711	0,41	369021	0,45	361335	0,41	361271	0,36
Obligations libellées en francs	73463	0,09	74753	0,09	223899	0,26	62032	0,06
Actions françaises	279248	0,32	294268	0,36	137436	0,16	299239	0,3
VALEURS ETRANGERES	71045	0,08	87776	0,11	77033	0,09	68458	0,07
Obligations libellées en devises	49370	0,06	51282	0,06	50844	0,06	53037	0,05
Actions étrangères	21675	0,03	36494	0,04	26189	0,03	15421	0,02
O.P.C.V.M.	2010111	2,34	2035197	2,47	2008434	2,29	3204372	3,19
S.I.C.A.V.	1763372	2,05	1582844	1,92	1538261	1,75	2598340	2,59
Fonds communs de placement	246739	0,29	452353	0,55	470173	0,54	606032	0,6
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	178967	0,21	114683	0,14	130156	0,15	102904	0,1
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	3104463	3,61	2132749	2,59	2986327	3,4	5114401	5,09
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	1127942	1,31	248416	0,3	-154514	-0,18	-221678	-0,22
FONDS EN BANQUE	-101885	-0,12	52716	0,06	152284	0,17	346430	0,34
ACTIF NET	86027272	100	82450692	100	87792322	100	100421063	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	84017161	97,66	80415495	97,53	85783888	97,71	97216691	96,81



**Plans d'épargne retraite (P.E.R.) (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	20953986	61,65	23029719	59,93	15227530	89,51	16833982	88,72
VALEURS FRANCAISES	20245989	59,56	22076441	57,45	14828132	87,16	16401200	86,44
Obligations classiques	5410316	15,92	7631441	19,86	1117792	6,57	731425	3,85
- Fonds d'état	2434367	7,16	4261030	11,09	842884	4,95	498489	2,63
- Secteur public ou s/public	2295205	6,75	2447851	6,37	224932	1,32	181748	0,96
- secteur privé	680744	2	922560	2,4	49976	0,29	51188	0,27
Autres obligations françaises	1443934	4,25	1533405	3,99	735831	4,33	922793	4,86
Actions françaises	13391739	39,4	12911595	33,6	12974509	76,26	14746982	77,72
VALEURS ETRANGERES	707997	2,08	953278	2,48	399398	2,35	432782	2,28
Obligations étrangères	203512	0,6	465462	1,21	35858	0,21	43508	0,23
Actions étrangères	504485	1,48	487816	1,27	363540	2,14	389274	2,05
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	146819	0,43	147448	0,38	134300	0,79	149158	0,79
VALEURS FRANCAISES	144629	0,43	145172	0,38	132038	0,78	146801	0,77
Obligations libellées en francs	730	0	730	0				
Actions françaises	143899	0,42	144442	0,38	132038	0,78	146801	0,77
VALEURS ETRANGERES	2190	0,01	2276	0,01	2262	0,01	2357	0,01
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères	2190	0,01	2276	0,01	2262	0,01	2357	0,01
O.P.C.V.M.	958806	2,82	1561726	4,06	578936	3,4	868515	4,58
S.I.C.A.V.	860186	2,53	1322623	3,44	406783	2,39	695055	3,66
Fonds communs de placement	98620	0,29	239103	0,62	172153	1,01	173460	0,91
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	143142	0,42	151878	0,4	1043	0,01	1048	0,01
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	11074473	32,58	13345577	34,73	1013229	5,96	994297	5,24
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	677651	1,99	448379	1,17	-55230	-0,32	212486	1,12
FONDS EN BANQUE	35444	0,1	-256388	-0,67	112851	0,66	-85699	-0,45
ACTIF NET	33990321	100	38428339	100	17012659	100	18973787	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	33031515	97,18	36866613	95,94	16433723	96,6	18105272	95,42

## Plans d'épargne en actions (P.E.A.) (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	105663623	92,12	105178089	93,52	114118028	93,09	138218246	90,49
VALEURS FRANCAISES	103509023	90,24	102315947	90,98	111629795	91,06	134785217	88,24
Obligations classiques	10997472	9,59	10413734	9,26	9077199	7,4	9011086	5,9
- Fonds d'état	6567312	5,73	6198899	5,51	5116555	4,17	5804636	3,8
- Secteur public ou s/public	3767188	3,28	3567870	3,17	3492650	2,85	2650061	1,74
- secteur privé	662972	0,58	646965	0,58	467994	0,38	556389	0,36
Autres obligations françaises	6111937	5,33	5956998	5,3	11002685	8,98	6618564	4,33
Actions françaises	86399614	75,32	85945215	76,42	91549911	74,68	119155567	78,01
VALEURS ETRANGERES	2154600	1,88	2862142	2,54	2488233	2,03	3433029	2,25
Obligations étrangères	236437	0,21	565921	0,5	298071	0,24	735929	0,48
Actions étrangères	1918163	1,67	2296221	2,04	2190162	1,79	2697100	1,77
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	557609	0,49	511551	0,45	471510	0,38	471805	0,31
VALEURS FRANCAISES	481593	0,42	391383	0,35	383689	0,31	405704	0,27
Obligations libellées en francs	74859	0,07	75789	0,07	224934	0,18	62208	0,04
Actions françaises	406734	0,35	315594	0,28	158755	0,13	343496	0,22
VALEURS ETRANGERES	76016	0,07	120168	0,11	87821	0,07	66101	0,04
Obligations libellées en devises	49370	0,04	51414	0,05	57560	0,05	53037	0,03
Actions étrangères	26646	0,02	68754	0,06	30261	0,02	13064	0,01
O.P.C.V.M.	2379424	2,07	2547699	2,27	3139583	2,56	4920026	3,22
S.I.C.A.V.	2049972	1,79	1973625	1,75	2508991	2,05	4004984	2,62
Fonds communs de placement	329452	0,29	574074	0,51	630592	0,51	915042	0,6
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	279819	0,24	191354	0,17	210397	0,17	175063	0,11
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	4896791	4,27	3841043	3,42	4486202	3,66	9490109	6,21
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	799748	0,7	33911	0,03	-227567	-0,19	-2178636	-1,43
FONDS EN BANQUE	126793	0,11	158184	0,14	391913	0,32	1644059	1,08
ACTIF NET	114703807	100	112461831	100	122590066	100	152740672	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	112324383	97,93	109914132	97,73	119450483	97,44	147820646	96,78

**Etablissements de crédit (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	645459012	38,73	673456779	38,08	735397136	41,43	792371680	45,66
VALEURS FRANCAISES	603597979	36,22	621678846	35,15	680503143	38,34	725978265	41,83
Obligations classiques	484232424	29,06	502361851	28,41	547739626	30,86	570162332	32,86
- Fonds d'état	163337081	9,8	189133743	10,69	216242339	12,18	243411726	14,03
- Secteur public ou s/public	228460395	13,71	228911507	12,94	246625670	13,89	227477946	13,11
- secteur privé	92434948	5,55	84316601	4,77	84871617	4,78	99272660	5,72
Autres obligations françaises	18324944	1,1	19477647	1,1	26181602	1,48	22773803	1,31
Actions françaises	101040611	6,06	99839348	5,65	106581915	6	133042130	7,67
VALEURS ETRANGERES	41861033	2,51	51777933	2,93	54893993	3,09	66393415	3,83
Obligations étrangères	18994599	1,14	24716952	1,4	26390262	1,49	32112218	1,85
Actions étrangères	22866434	1,37	27060981	1,53	28503731	1,61	34281197	1,98
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	6028475	0,36	4926528	0,28	3311245	0,19	4685694	0,27
VALEURS FRANCAISES	2679697	0,16	2966404	0,17	2537897	0,14	2447135	0,14
Obligations libellées en francs	2027430	0,12	2171532	0,12	2171776	0,12	1754092	0,1
Actions françaises	652267	0,04	794872	0,04	366121	0,02	693043	0,04
VALEURS ETRANGERES	3348778	0,2	1960124	0,11	773348	0,04	2238559	0,13
Obligations libellées en devises	1345283	0,08	1461695	0,08	117299	0,01	1471780	0,08
Actions étrangères	2003495	0,12	498429	0,03	656049	0,04	766779	0,04
O.P.C.V.M.	23007668	1,38	31096712	1,76	31476557	1,77	34283633	1,98
S.I.C.A.V.	17649934	1,06	25290331	1,43	25364967	1,43	27009164	1,56
Fonds communs de placement	5357734	0,32	5806381	0,33	6111590	0,34	7274469	0,42
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	11438310	0,69	11109490	0,63	13148137	0,74	13253238	0,76
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	848888547	50,94	918865368	51,96	887364537	49,99	801458935	46,18
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	121364123	7,28	110636057	6,26	95562070	5,38	82690384	4,76
FONDS EN BANQUE	10372079	0,62	18341754	1,04	8741137	0,49	6632665	0,38
ACTIF NET	1666558214	100	1768432688	100	1775000819	100	1735376229	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	1643550546	98,62	1737335976	98,24	1743524262	98,23	1701092596	98,02

## Maisons de titres (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	17279775	48,7	17809598	48,29	19341414	50,75	18321192	50,17
VALEURS FRANCAISES	15468845	43,6	15849996	42,97	17356928	45,54	15905865	43,56
Obligations classiques	14393744	40,57	14617757	39,63	15842607	41,57	14057054	38,5
- Fonds d'état	4356530	12,28	4764376	12,92	5692959	14,94	5252999	14,39
- Secteur public ou s/public	5154759	14,53	4598135	12,47	5490391	14,41	4634610	12,69
- secteur privé	4882455	13,76	5255246	14,25	4659257	12,22	4169445	11,42
Autres obligations françaises	524829	1,48	328577	0,89	591262	1,55	788809	2,16
Actions françaises	550272	1,55	903662	2,45	923059	2,42	1060002	2,9
VALEURS ETRANGERES	1810930	5,1	1959602	5,31	1984486	5,21	2415327	6,61
Obligations étrangères	928682	2,62	1076225	2,92	992998	2,61	1315777	3,6
Actions étrangères	882248	2,49	883377	2,4	991488	2,6	1099550	3,01
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	7307	0,02	1744	0	2908	0,01	4253	0,01
VALEURS FRANCAISES	7307	0,02	1744	0	2908	0,01	4253	0,01
Obligations libellées en francs	730	0	730	0	730	0	730	0
Actions françaises	6577	0,02	1014	0	2178	0,01	3523	0,01
VALEURS ETRANGERES								
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères								
O.P.C.V.M.	1033577	2,91	986536	2,67	978351	2,57	1127545	3,09
S.I.C.A.V.	852766	2,4	795229	2,16	736448	1,93	833930	2,28
Fonds communs de placement	180811	0,51	191307	0,52	241903	0,63	293615	0,8
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	385325	1,09	402308	1,09	467530	1,23	421303	1,15
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	16102260	45,39	16048015	43,51	15645893	41,05	15272730	41,83
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	621657	1,75	1493737	4,05	1516623	3,98	1217099	3,33
FONDS EN BANQUE	48781	0,14	140702	0,38	160790	0,42	150905	0,41
ACTIF NET	35478682	100	36882640	100	38113509	100	36515027	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	34445105	97,09	35896104	97,33	37135158	97,43	35387482	96,91

**Sociétés de bourse (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	6319973	47,63	5584833	43,91	4453930	39,49	4820004	43,33
VALEURS FRANCAISES	5999909	45,22	5252396	41,29	4156435	36,85	4255852	38,26
Obligations classiques	4997440	37,66	4173430	32,81	3306092	29,31	3349433	30,11
- Fonds d'état	1409792	10,62	1560213	12,27	1225357	10,86	1411328	12,69
- Secteur public ou s/public	944727	7,12	1139687	8,96	1082731	9,6	916086	8,24
- secteur privé	2642921	19,92	1473530	11,58	998004	8,85	1022019	9,19
Autres obligations françaises	515755	3,89	609901	4,79	453985	4,03	473739	4,26
Actions françaises	486714	3,67	469065	3,69	396358	3,51	432680	3,89
VALEURS ETRANGERES	320064	2,41	332437	2,61	297495	2,64	564152	5,07
Obligations étrangères	135130	1,02	168973	1,33	135916	1,21	412737	3,71
Actions étrangères	184934	1,39	163464	1,29	161579	1,43	151415	1,36
VALEURS NON ADMISES A LA COTE			9833	0,08			1759	0,02
VALEURS FRANCAISES							1759	0,02
Obligations libellées en francs							1759	0,02
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES			9833	0,08				
Obligations libellées en devises			7967	0,06				
Actions étrangères			1866	0,01				
O.P.C.V.M.	317145	2,39	282569	2,22	130736	1,16	167804	1,51
S.I.C.A.V.	265523	2	240781	1,89	113240	1	123590	1,11
Fonds communs de placement	51622	0,39	41788	0,33	17496	0,16	44214	0,4
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	102360	0,77	61092	0,48	62270	0,55	88621	0,8
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	4890545	36,86	4762414	37,44	5126936	45,46	5003178	44,98
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	1547925	11,67	1902536	14,96	1338081	11,86	991350	8,91
FONDS EN BANQUE	91594	0,69	116581	0,92	166108	1,47	49946	0,45
ACTIF NET	13269542	100	12719858	100	11278061	100	11122662	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	12952397	97,61	12437289	97,78	11147325	98,84	10954858	98,49

## Compagnies d'assurances (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	52611074	70,04	61187667	72,64	66665949	74,68	73629522	77,68
VALEURS FRANCAISES	41239382	54,9	48461260	57,53	53286537	59,69	58526222	61,74
Obligations classiques	20688758	27,54	28286099	33,58	30866494	34,58	32871307	34,68
- Fonds d'état	9313217	12,4	13086998	15,54	14833856	16,62	16200932	17,09
- Secteur public ou s/public	9498875	12,65	12789566	15,18	13530048	15,16	13545361	14,29
- secteur privé	1876666	2,5	2409535	2,86	2502590	2,8	3125014	3,3
Autres obligations françaises	2475280	3,3	2456652	2,92	2633562	2,95	2689400	2,84
Actions françaises	18075344	24,06	17718509	21,03	19786481	22,17	22965515	24,23
VALEURS ETRANGERES	11371692	15,14	12726407	15,11	13379412	14,99	15103300	15,93
Obligations étrangères	5068622	6,75	5712650	6,78	5797191	6,49	6594687	6,96
Actions étrangères	6303070	8,39	7013757	8,33	7582221	8,49	8508613	8,98
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	111098	0,15	88265	0,1	458233	0,51	185757	0,2
VALEURS FRANCAISES	60646	0,08	57225	0,07	81773	0,09	59506	0,06
Obligations libellées en francs								
Actions françaises	60646	0,08	57225	0,07	81773	0,09	59506	0,06
VALEURS ETRANGERES	50452	0,07	31040	0,04	376460	0,42	126251	0,13
Obligations libellées en devises					62034	0,07	91573	0,1
Actions étrangères	50452	0,07	31040	0,04	314426	0,35	34678	0,04
O.P.C.V.M.	2633285	3,51	3115399	3,7	2930929	3,28	3587607	3,78
S.I.C.A.V.	2194656	2,92	2539564	3,01	2268714	2,54	2958071	3,12
Fonds communs de placement	438629	0,58	575835	0,68	662215	0,74	629536	0,66
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	404193	0,54	410167	0,49	541792	0,61	527921	0,56
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	18252356	24,3	17829889	21,17	16253346	18,21	15746331	16,61
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	874839	1,16	542504	0,64	1175020	1,32	158204	0,17
FONDS EN BANQUE	231823	0,31	1064239	1,26	1240625	1,39	955012	1,01
ACTIF NET	75118668	100	84238130	100	89265894	100	94790354	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	72485383	96,49	81122731	96,3	86334965	96,72	91202747	96,22

**Institutions financières spécialisées (en milliers de francs)**

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	898486	27,28	886601	25,98	969174	29,72	852785	26
VALEURS FRANCAISES	836489	25,39	848884	24,87	942803	28,91	824326	25,13
Obligations classiques	332594	10,1	366052	10,73	454952	13,95	278454	8,49
- Fonds d'état	25229	0,77	79454	2,33	52616	1,61	31217	0,95
- Secteur public ou s/public	207900	6,31	230814	6,76	304310	9,33	166758	5,08
- secteur privé	99465	3,02	55784	1,63	98026	3,01	80479	2,45
Autres obligations françaises	6597	0,2	328	0,01	353	0,01	996	0,03
Actions françaises	497298	15,1	482504	14,14	487498	14,95	544876	16,61
VALEURS ETRANGERES	61997	1,88	37717	1,11	26371	0,81	28459	0,87
Obligations étrangères								
Actions étrangères	61997	1,88	37717	1,11	26371	0,81	28459	0,87
VALEURS NON ADMISES A LA COTE								
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES								
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères								
O.P.C.V.M.	10598	0,32	6902	0,2	14050	0,43	10917	0,33
S.I.C.A.V.	6368	0,19	2856	0,08	9652	0,3	6450	0,2
Fonds communs de placement	4230	0,13	4046	0,12	4398	0,13	4467	0,14
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	11363	0,34	12218	0,36	15897	0,49	4411	0,13
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	2349420	71,32	2498889	73,22	2266752	69,52	2420207	73,79
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	11768	0,36	5188	0,15	-7413	-0,23	-16965	-0,52
FONDS EN BANQUE	12484	0,38	2844	0,08	2147	0,07	8473	0,26
ACTIF NET	3294119	100	3412642	100	3260607	100	3279828	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	3283521	99,68	3405740	99,8	3246557	99,57	3268911	99,67

## Autres organismes de gestion (en milliers de francs)

	1er trimestre 1993	%	2e trimestre 1993	%	3e trimestre 1993	%	4e trimestre 1993	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	38633499	31,91	42974632	33,72	54956825	41,93	54982611	41,97
VALEURS FRANCAISES	37185649	30,72	41045442	32,2	51150580	39,03	51714142	39,48
Obligations classiques	35005036	28,91	38341448	30,08	47531274	36,26	45450348	34,7
- Fonds d'état	16143360	13,33	22507965	17,66	28635967	21,85	24806101	18,94
- Secteur public ou s/public	16773664	13,86	13607805	10,68	15749965	12,02	16838158	12,85
- secteur privé	2088012	1,72	2225678	1,75	3145342	2,4	3806089	2,91
Autres obligations françaises	569248	0,47	831408	0,65	1261642	0,96	1200314	0,92
Actions françaises	1611365	1,33	1872586	1,47	2357664	1,8	5063480	3,87
VALEURS ETRANGERES	1447850	1,2	1929190	1,51	3806245	2,9	3268469	2,5
Obligations étrangères	427537	0,35	1015148	0,8	2434797	1,86	1363711	1,04
Actions étrangères	1020313	0,84	914042	0,72	1371448	1,05	1904758	1,45
VALEURS NON ADMISES A LA COTE			238766	0,19			1250	0
VALEURS FRANCAISES			1250	0			1250	0
Obligations libellées en francs								
Actions françaises			1250	0			1250	0
VALEURS ETRANGERES			237516	0,19				
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères			237516	0,19				
O.P.C.V.M.	1167784	0,96	2385891	1,87	2361246	1,8	2997027	2,29
S.I.C.A.V.	1096071	0,91	2289884	1,8	2277877	1,74	2904365	2,22
Fonds communs de placement	71713	0,06	96007	0,08	83369	0,06	92662	0,07
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	1205351	1	1440840	1,13	1663497	1,27	1843353	1,41
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	79280188	65,49	80954250	63,51	79260365	60,47	74599900	56,95
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	1890674	1,56	-862237	-0,68	-5995272	-4,57	-2845002	-2,17
FONDS EN BANQUE	-1114111	-0,92	330086	0,26	-1177124	-0,90	-582855	-0,44
ACTIF NET	121063385	100	127462228	100	131069537	100	130996284	100
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M.	119895601	99,04	125076337	98,13	128708291	98,2	127999257	97,71



V. Situations périodiques au 31 décembre 1993

TABLEAU : 1 Ensemble des S.I.C.A.V. Nombre de S.I.C.A.V. : 1031	31-Déc-93 (en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	944.977.794
VALEURS FRANCAISES	857.204.672
Obligations classiques	666.168.928
.Fonds d'Etat	291.114.303
.Secteur public ou s/public	263.578.919
.Secteur privé	111.475.706
Autres obligations françaises	27.927.061
Actions françaises	163.108.683
VALEURS ETRANGERES	87.773.122
Obligations étrangères	41.799.130
Actions étrangères	45.973.992
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	4.878.713
VALEURS FRANCAISES	2.513.903
Obligations libellées en francs	1.756.581
Actions françaises	757.322
VALEURS ETRANGERES	2.364.810
Obligations libellées en devises	1.563.353
Actions étrangères	801.457
O.P.C.V.M.	42.174.533
S.I.C.A.V.	33.835.570
F.C.P.	8.338.963
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	16.138.847
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	914.501.281
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	82.195.070
FONDS EN BANQUE	7.214.146
ACTIF NET	2.012.080.384
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	2.047.988.427
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	1.803.887.784
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	1.969.905.851
Souscriptions du trimestre	1.515.708.319
dont souscriptions du Public	1.508.908.135
Rachats du trimestre	1.602.300.896
dont rachats du public	1.598.674.952
Souscriptions nettes globales	-86.592.577
Souscriptions nettes du public	-89.766.817
Nombre d'actions	1.807.158.654
Montant des coupons nets distribués	9.034.553
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	5.333.917.285
Total rachats	5.335.286.143
Total souscriptions nettes	-1.368.858

TABLEAU : 1 bis		31-Déc-93
Dont MONORY ou C.E.A.		
Nombre de S.I.C.A.V. : 23	(en milliers de francs)	
VALEURS ADMISES A LA COTE	91.444.905	
VALEURS FRANCAISES	89.713.893	
Obligations classiques	6.399.073	
.Fonds d'Etat	4.261.407	
.Secteur public ou s/public	1.856.414	
.Secteur privé	281.252	
Autres obligations françaises	5.319.102	
Actions françaises	77.995.718	
VALEURS ETRANGERES	1.731.012	
Obligations étrangères	285.547	
Actions étrangères	1.445.465	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	429.729	
VALEURS FRANCAISES	361.271	
Obligations libellées en francs	62.032	
Actions françaises	299.239	
VALEURS ETRANGERES	68.458	
Obligations libellées en devises	53.037	
Actions étrangères	15.421	
O.P.C.V.M.	3.204.372	
S.I.C.A.V.	2.598.340	
F.C.P.	606.032	
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	102.904	
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	5.114.401	
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	-221.678	
FONDS EN BANQUE	346.430	
ACTIF NET	100.421.063	
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	87.792.322	
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	86.086.440	
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	97.216.691	
Souscriptions du trimestre	9.346.775	
dont souscriptions du Public	8.904.623	
Rachats du trimestre	4.788.017	
dont rachats du public	4.385.671	
Souscriptions nettes globales	4.558.758	
Souscriptions nettes du public	4.518.952	
Nombre d'actions	236.218.051	
Montant des coupons nets distribués	59.788	
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions	43.352.007	
Total rachats	45.799.030	
Total souscriptions nettes	-2.447.023	

TABLEAU : 1 ter		31-Déc-93
Dont Plans d'Epargne Retraite		
Nombre de S.I.C.A.V. : 6		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		16.833.982
VALEURS FRANCAISES		16.401.200
Obligations classiques		731.425
.Fonds d'Etat		498.489
.Secteur public ou s/public		181.748
.Secteur privé		51.188
Autres obligations françaises		922.793
Actions françaises		14.746.982
VALEURS ETRANGERES		432.782
Obligations étrangères		43.508
Actions étrangères		389.274
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		149.158
VALEURS FRANCAISES		146.801
Obligations libellées en francs		
Actions françaises		146.801
VALEURS ETRANGERES		2.357
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères		2.357
O.P.C.V.M.		868.515
S.I.C.A.V.		695.055
F.C.P.		173.460
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		1.048
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		994.297
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS		212.486
FONDS EN BANQUE		-85.699
ACTIF NET		18.973.787
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT		17.012.659
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		29.668.368
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		18.105.272
Souscriptions du trimestre		1.455.328
dont souscriptions du Public		1.013.176
Rachats du trimestre		1.099.042
dont rachats du public		696.696
Souscriptions nettes globales		356.286
Souscriptions nettes du public		316.480
Nombre d'actions		33.299.808
Montant des coupons nets distribués		
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		12.545.181
Total rachats		5.657.323
Total souscriptions nettes		6.887.858

TABLEAU : 1 quater		31-Déc-93
Dont Plans d'Epargne en Actions		
Nombre de S.I.C.A.V. : 85	(en milliers de francs)	
VALEURS ADMISES A LA COTE	138.218.246	
VALEURS FRANCAISES	134.785.217	
Obligations classiques	9.011.086	
.Fonds d'Etat	5.804.636	
.Secteur public ou s/public	2.650.061	
.Secteur privé	556.389	
Autres obligations françaises	6.618.564	
Actions françaises	119.155.567	
VALEURS ETRANGERES	3.433.029	
Obligations étrangères	735.929	
Actions étrangères	2.697.100	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	471.805	
VALEURS FRANCAISES	405.704	
Obligations libellées en francs	62.208	
Actions françaises	343.496	
VALEURS ETRANGERES	66.101	
Obligations libellées en devises	53.037	
Actions étrangères	13.064	
O.P.C.V.M.	4.920.026	
S.I.C.A.V.	4.004.984	
F.C.P.	915.042	
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	175.063	
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	9.490.109	
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	-2.178.636	
FONDS EN BANQUE	1.644.059	
ACTIF NET	152.740.672	
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	122.590.066	
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	107.339.643	
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	147.820.646	
Souscriptions du trimestre	25.223.187	
dont souscriptions du Public	25.078.573	
Rachats du trimestre	7.879.135	
dont rachats du public	7.855.549	
Souscriptions nettes globales	17.344.052	
Souscriptions nettes du public	17.223.024	
Nombre d'actions	342.082.871	
Montant des coupons nets distribués	253.546	
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions	67.913.011	
Total rachats	55.037.048	
Total souscriptions nettes	12.875.963	

TABLEAU : 2	31-Déc-93
CT Priorité régularité val.liquid.	
Nombre de S.I.C.A.V. : 90	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	96.226.184
VALEURS FRANCAISES	93.436.489
Obligations classiques	92.362.697
.Fonds d'Etat	23.218.888
.Secteur public ou s/public	45.747.819
.Secteur privé	23.395.990
Autres obligations françaises	1.073.792
Actions françaises	
VALEURS ETRANGERES	2.789.695
Obligations étrangères	2.713.110
Actions étrangères	76.585
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	683.035
VALEURS FRANCAISES	676.601
Obligations libellées en francs	676.601
Actions françaises	
VALEURS ETRANGERES	6.434
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	6.434
O.P.C.V.M.	3.318.810
S.I.C.A.V.	2.347.538
F.C.P.	971.272
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	2.885.170
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	101.421.885
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	2.758.306
FONDS EN BANQUE	1.331.408
ACTIF NET	208.624.798
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	217.921.378
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	200.341.566
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	205.305.988
Souscriptions du trimestre	167.341.318
dont souscriptions du Public	167.067.517
Rachats du trimestre	179.650.491
dont rachats du public	179.364.585
Souscriptions nettes globales	-12.309.173
Souscriptions nettes du public	-12.297.068
Nombre d'actions	469.172.796
Montant des coupons nets distribués	279.248
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	584.225.952
Total rachats	591.264.073
Total souscriptions nettes	-7.038.121

TABLEAU : 3	31-Déc-93
CT Sensibil. VL aux variat. des cours	
Nombre de S.I.C.A.V. : 54	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	43.324.033
VALEURS FRANCAISES	39.660.606
Obligations classiques	38.668.697
.Fonds d'Etat	18.953.249
.Secteur public ou s/public	15.408.955
.Secteur privé	4.306.493
Autres obligations françaises	981.223
Actions françaises	10.686
VALEURS ETRANGERES	3.663.427
Obligations étrangères	3.663.427
Actions étrangères	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	18.464
VALEURS FRANCAISES	18.464
Obligations libellées en francs	18.464
Actions françaises	
VALEURS ETRANGERES	
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	
O.P.C.V.M.	1.957.553
S.I.C.A.V.	1.703.242
F.C.P.	254.311
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	885.728
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	28.930.361
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	2.313.754
FONDS EN BANQUE	-1.516.209
ACTIF NET	75.913.684
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	67.370.081
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	29.859.609
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	73.956.131
Souscriptions du trimestre	34.962.023
dont souscriptions du Public	34.626.129
Rachats du trimestre	28.083.485
dont rachats du public	27.766.063
Souscriptions nettes globales	6.878.538
Souscriptions nettes du public	6.860.066
Nombre d'actions	11.885.069
Montant des coupons nets distribués	156.631
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	91.287.614
Total rachats	50.359.594
Total souscriptions nettes	40.928.020

TABLEAU : 4	31-Déc-93
Court terme monétaire	
Nombre de S.I.C.A.V. : 206	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	165.300.796
VALEURS FRANCAISES	164.489.697
Obligations classiques	162.519.209
.Fonds d'Etat	34.728.823
.Secteur public ou s/public	69.960.559
.Secteur privé	57.829.827
Autres obligations françaises	1.970.385
Actions françaises	103
VALEURS ETRANGERES	811.099
Obligations étrangères	811.099
Actions étrangères	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1.860.575
VALEURS FRANCAISES	896.689
Obligations libellées en francs	896.689
Actions françaises	
VALEURS ETRANGERES	963.886
Obligations libellées en devises	963.886
Actions étrangères	
O.P.C.V.M.	8.659.673
S.I.C.A.V.	6.778.235
F.C.P.	1.881.438
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	2.263.993
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	630.809.939
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	80.284.934
FONDS EN BANQUE	2.589.931
ACTIF NET	891.769.841
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	1.020.472.075
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	1.005.472.219
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	883.110.168
Souscriptions du trimestre	1.169.855.012
dont souscriptions du Public	1.168.696.986
Rachats du trimestre	1.312.593.063
dont rachats du public	1.311.514.767
Souscriptions nettes globales	-142.738.051
Souscriptions nettes du public	-142.817.781
Nombre d'actions	121.045.781
Montant des coupons nets distribués	723.623
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	4.286.708.566
Total rachats	4.481.091.395
Total souscriptions nettes	-194.382.829

TABLEAU : 4 bis		31-Déc-93
Dont monétaires Article 13-1		
Nombre de S.I.C.A.V. : 72	(en milliers de francs)	
VALEURS ADMISES A LA COTE	76.782.650	
VALEURS FRANCAISES	76.367.815	
Obligations classiques	75.992.223	
.Fonds d'Etat	7.484.602	
.Secteur public ou s/public	33.489.804	
.Secteur privé	35.017.817	
Autres obligations françaises	375.489	
Actions françaises	103	
VALEURS ETRANGERES	414.835	
Obligations étrangères	414.835	
Actions étrangères		
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	665.702	
VALEURS FRANCAISES	665.702	
Obligations libellées en francs	665.702	
Actions françaises		
VALEURS ETRANGERES		
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères		
O.P.C.V.M.	5.920.567	
S.I.C.A.V.	4.702.227	
F.C.P.	1.218.340	
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	1.256.252	
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	297.461.151	
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	63.287.494	
FONDS EN BANQUE	1.759.401	
ACTIF NET	447.133.217	
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	511.526.599	
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	494.778.975	
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	441.212.650	
Souscriptions du trimestre	514.510.856	
dont souscriptions du Public	514.410.856	
Rachats du trimestre	585.581.220	
dont rachats du public	585.581.220	
Souscriptions nettes globales	-71.070.364	
Souscriptions nettes du public	-71.170.364	
Nombre d'actions	29.386.177	
Montant des coupons nets distribués	723.623	
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions	1.964.091.024	
-Total rachats	2.076.237.616	
Total souscriptions nettes	-112.146.592	



TABLEAU : 5		31-Déc-93
Obligations françaises		
Nombre de S.I.C.A.V. : 189		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		297.897.915
VALEURS FRANCAISES		291.465.582
Obligations classiques		283.994.203
.Fonds d'Etat		166.586.011
.Secteur public ou s/public		99.418.641
.Secteur privé		17.989.551
Autres obligations françaises		6.205.878
Actions françaises		1.265.501
VALEURS ETRANGERES		6.432.333
Obligations étrangères		6.199.004
Actions étrangères		233.329
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		108.669
VALEURS FRANCAISES		2.025
Obligations libellées en francs		
Actions françaises		2.025
VALEURS ETRANGERES		106.644
Obligations libellées en devises		98.136
Actions étrangères		8.508
O.P.C.V.M.		12.340.114
S.I.C.A.V.		10.705.488
F.C.P.		1.634.626
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		7.597.192
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		107.534.911
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS		-984.045
FONDS EN BANQUE		999.081
ACTIF NET		425.493.837
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT		387.112.060
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		274.116.900
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		413.153.723
Souscriptions du trimestre		74.008.594
dont souscriptions du Public		72.174.328
Rachats du trimestre		44.337.068
dont rachats du public		43.160.675
Souscriptions nettes globales		29.671.526
Souscriptions nettes du public		29.013.653
Nombre d'actions		477.511.356
Montant des coupons nets distribués		4.374.657
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		204.112.155
Total rachats		90.093.092
Total souscriptions nettes		114.019.063

TABLEAU : 6		31-Déc-93
Obligations étrangères		
Nombre de S.I.C.A.V. : 6		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		7.093.016
VALEURS FRANCAISES		1.801.684
Obligations classiques		1.561.409
.Fonds d'Etat		1.003.290
.Secteur public ou s/public		494.278
.Secteur privé		63.841
Autres obligations françaises		240.275
Actions françaises		
VALEURS ETRANGERES		5.291.332
Obligations étrangères		5.269.969
Actions étrangères		21.363
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		11.786
VALEURS FRANCAISES		
Obligations libellées en francs		
Actions françaises		
VALEURS ETRANGERES		11.786
Obligations libellées en devises		11.786
Actions étrangères		
O.P.C.V.M.		188.081
S.I.C.A.V.		149.218
F.C.P.		38.863
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		68.933
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		999.168
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS		4.893
FONDS EN BANQUE		271.317
ACTIF NET		8.637.194
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT		7.776.598
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		5.521.462
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		8.449.113
Souscriptions du trimestre		2.055.186
dont souscriptions du Public		1.810.112
Rachats du trimestre		1.468.296
dont rachats du public		1.208.963
Souscriptions nettes globales		586.890
Souscriptions nettes du public		601.149
Nombre d'actions		5.359.296
Montant des coupons nets distribués		
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		4.916.241
Total rachats		2.948.949
Total souscriptions nettes		1.967.292

TABLEAU : 7	31-Déc-93
Obligations françaises et étrangères	
Nombre de S.I.C.A.V. : 100	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	86.335.438
VALEURS FRANCAISES	69.419.209
Obligations classiques	62.170.167
.Fonds d'Etat	32.600.755
.Secteur public ou s/public	24.135.623
.Secteur privé	5.433.789
Autres obligations françaises	7.097.001
Actions françaises	152.041
VALEURS ETRANGERES	16.916.229
Obligations étrangères	16.339.850
Actions étrangères	576.379
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	541.319
VALEURS FRANCAISES	82.555
Obligations libellées en francs	82.155
Actions françaises	400
VALEURS ETRANGERES	458.764
Obligations libellées en devises	344.935
Actions étrangères	113.829
O.P.C.V.M.	2.722.083
S.I.C.A.V.	2.315.091
F.C.P.	406.992
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	1.800.134
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	26.878.987
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	140.094
FONDS EN BANQUE	251.752
ACTIF NET	118.669.807
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	107.541.498
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	78.737.691
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	115.947.724
Souscriptions du trimestre	27.687.000
dont souscriptions du Public	27.001.544
Rachats du trimestre	17.981.870
dont rachats du public	17.981.870
Souscriptions nettes globales	9.705.130
Souscriptions nettes du public	9.019.674
Nombre d'actions	168.905.506
Montant des coupons nets distribués	2.582.122
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	61.115.611
Total rachats	34.859.199
Total souscriptions nettes	26.256.412

TABLEAU : 8		31-Déc-93
Actions françaises		
Nombre de S.I.C.A.V. : 101		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		148.105.438
VALEURS FRANCAISES		143.874.757
Obligations classiques		9.590.305
.Fonds d'Etat		6.035.490
.Secteur public ou s/public		2.881.754
.Secteur privé		673.061
Autres obligations françaises		7.071.450
Actions françaises		127.213.002
VALEURS ETRANGERES		4.230.681
Obligations étrangères		706.083
Actions étrangères		3.524.598
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		562.030
VALEURS FRANCAISES		493.572
Obligations libellées en francs		62.208
Actions françaises		431.364
VALEURS ETRANGERES		68.458
Obligations libellées en devises		53.037
Actions étrangères		15.421
O.P.C.V.M.		5.357.598
S.I.C.A.V.		4.392.488
F.C.P.		965.110
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		192.502
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		9.781.447
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS		-2.274.737
FONDS EN BANQUE		1.857.801
ACTIF NET		163.582.079
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT		133.535.246
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		120.849.851
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		158.224.481
Souscriptions du trimestre		26.418.846
dont souscriptions du Public		25.780.080
Rachats du trimestre		8.862.430
dont rachats du public		8.436.498
Souscriptions nettes globales		17.556.416
Souscriptions nettes du public		17.343.582
Nombre d'actions		355.676.000
Montant des coupons nets distribués		259.296
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		70.158.890
Total rachats		57.903.246
Total souscriptions nettes		12.255.644

TABLEAU : 9		31-Déc-93
Actions étrangères		
Nombre de S.I.C.A.V. : 33	(en milliers de francs)	
VALEURS ADMISES A LA COTE	8.773.369	
VALEURS FRANCAISES	2.781.325	
Obligations classiques	196.176	
.Fonds d'Etat	124.317	
.Secteur public ou s/public	69.359	
.Secteur privé	2.500	
Autres obligations françaises	51.175	
Actions françaises	2.533.974	
VALEURS ETRANGERES	5.992.044	
Obligations étrangères	260.199	
Actions étrangères	5.731.845	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	167.927	
VALEURS FRANCAISES		
Obligations libellées en francs		
Actions françaises		
VALEURS ETRANGERES	167.927	
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères	167.927	
O.P.C.V.M.	613.147	
S.I.C.A.V.	444.636	
F.C.P.	168.511	
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	527	
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	151.470	
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	23.686	
FONDS EN BANQUE	452.800	
ACTIF NET	10.182.926	
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	8.203.263	
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	6.111.999	
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	9.569.779	
Souscriptions du trimestre	2.571.741	
dont souscriptions du Public	2.521.735	
Rachats du trimestre	1.210.050	
dont rachats du public	1.210.040	
Souscriptions nettes globales	1.361.691	
Souscriptions nettes du public	1.311.695	
Nombre d'actions	11.418.694	
Montant des coupons nets distribués	1.561	
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions	4.877.060	
Total rachats	2.978.376	
Total souscriptions nettes	1.898.684	

TABLEAU :10	31-Déc-93
Actions françaises et étrangères	
Nombre de S.I.C.A.V. : 64	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	26.201.293
VALEURS FRANCAISES	14.433.371
Obligations classiques	2.657.184
.Fonds d'Etat	1.366.973
.Secteur public ou s/public	1.001.977
.Secteur privé	288.234
Autres obligations françaises	442.257
Actions françaises	11.333.930
VALEURS ETRANGERES	11.767.922
Obligations étrangères	396.318
Actions étrangères	11.371.604
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	404.411
VALEURS FRANCAISES	193.321
Obligations libellées en francs	
Actions françaises	193.321
VALEURS ETRANGERES	211.090
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	211.090
O.P.C.V.M.	1.067.355
S.I.C.A.V.	688.110
F.C.P.	379.245
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	20.312
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	1.278.915
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	45.846
FONDS EN BANQUE	315.796
ACTIF NET	29.333.928
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	26.362.665
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	23.468.824
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	28.266.573
Souscriptions du trimestre	2.737.809
dont souscriptions du Public	2.028.627
Rachats du trimestre	2.259.171
dont rachats du public	2.176.519
Souscriptions nettes globales	478.638
Souscriptions nettes du public	-147.892
Nombre d'actions	43.437.060
Montant des coupons nets distribués	36.720
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	6.146.020
Total rachats	6.606.674
Total souscriptions nettes	-460.654

TABLEAU : 11	31-Déc-93
Actions et obligat. diversif. françaises	
Nombre de S.I.C.A.V. : 23	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	5.244.559
VALEURS FRANCAISES	4.900.194
Obligations classiques	1.988.793
Fonds d'Etat	1.242.526
Secteur public ou s/public	603.880
Secteur privé	142.387
Autres obligations françaises	413.836
Actions françaises	2.497.565
VALEURS ETRANGERES	344.365
Obligations étrangères	51.964
Actions étrangères	292.401
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	41.952
VALEURS FRANCAISES	38.204
Obligations libellées en francs	5.649
Actions françaises	32.555
VALEURS ETRANGERES	3.748
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	3.748
O.P.C.V.M.	296.287
S.I.C.A.V.	222.489
F.C.P.	73.798
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	60.787
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	1.012.866
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	31.366
FONDS EN BANQUE	28.290
ACTIF NET	6.716.107
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	5.800.808
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	3.808.508
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	6.419.820
Souscriptions du trimestre	972.325
dont souscriptions du Public	972.325
Rachats du trimestre	455.460
dont rachats du public	455.460
Souscriptions nettes globales	516.865
Souscriptions nettes du public	516.865
Nombre d'actions	12.567.829
Montant des coupons nets distribués	46.669
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	2.649.681
Total rachats	1.277.687
Total souscriptions nettes	1.371.994

TABLEAU : 12		31-Déc-93
Actions et oblig. diversif. étrangères		
Nombre de S.I.C.A.V. : 12		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		2.770.029
VALEURS FRANCAISES		474.039
Obligations classiques		101.894
.Fonds d'Etat		99.361
.Secteur public ou s/public		
.Secteur privé		2.533
Autres obligations françaises		23.998
Actions françaises		348.147
VALEURS ETRANGERES		2.295.990
Obligations étrangères		241.353
Actions étrangères		2.054.637
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		171.478
VALEURS FRANCAISES		
Obligations libellées en francs		
Actions françaises		
VALEURS ETRANGERES		171.478
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères		171.478
O.P.C.V.M.		225.403
S.I.C.A.V.		101.214
F.C.P.		124.189
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		4.029
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		120.534
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS		-1.907
FONDS EN BANQUE		129.046
ACTIF NET		3.418.612
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT		2.019.531
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		862.973
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		3.193.209
Souscriptions du trimestre		993.080
dont souscriptions du Public		993.080
Rachats du trimestre		216.775
dont rachats du public		216.775
Souscriptions nettes globales		776.305
Souscriptions nettes du public		776.305
Nombre d'actions		11.256.435
Montant des coupons nets distribués		
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		2.145.443
Total rachats		568.109
Total souscriptions nettes		1.577.334



TABLEAU : 13	31-Déc-93
Diversifiées françaises et étrangères	
Nombre de S.I.C.A.V. : 153	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	57.705.724
VALEURS FRANCAISES	30.467.719
Obligations classiques	10.358.194
.Fonds d'Etat	5.154.620
.Secteur public ou s/public	3.856.074
.Secteur privé	1.347.500
Autres obligations françaises	2.355.791
Actions françaises	17.753.734
VALEURS ETRANGERES	27.238.005
Obligations étrangères	5.146.754
Actions étrangères	22.091.251
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	307.067
VALEURS FRANCAISES	112.472
Obligations libellées en francs	14.815
Actions françaises	97.657
VALEURS ETRANGERES	194.595
Obligations libellées en devises	91.573
Actions étrangères	103.022
O.P.C.V.M.	5.428.429
S.I.C.A.V.	3.987.821
F.C.P.	1.440.608
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	359.540
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	5.580.798
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	-147.120
FONDS EN BANQUE	503.133
ACTIF NET	69.737.571
ACTIF NET DU TRIMESTRE PRECEDENT	63.873.224
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	54.736.182
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	64.309.142
Souscriptions du trimestre	6.105.385
dont souscriptions du Public	5.235.672
Rachats du trimestre	4.657.053
dont rachats du public	4.657.053
Souscriptions nettes globales	1.448.332
Souscriptions nettes du public	578.619
Nombre d'actions	118.922.832
Montant des coupons nets distribués	574.027
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	15.574.052
Total rachats	14.810.065
Total souscriptions nettes	763.987

## ANNEXE XIII

---

# Les Fonds communs de placement à vocation générale

- I. Synthèse des encours au 31 décembre 1993 SICAV et FCP
- II. Répartition au 31 décembre 1993 des sociétés de gestion
- III. Nombre de fonds communs à vocation générale en activité au 31 décembre 1993
- IV. Évolution des souscriptions et des rachats au 31 décembre 1993
- V. Évolution des actifs nets
- VI. Situations périodiques au 31 décembre 1993

I. OPCVM à vocation générale, SICAV et FCP  
 Synthèse des encours au 31 décembre 1993  
 (montants en milliards de francs)

1. Répartition selon l'ancienne caractérisation sommaire

	SICAV	FCP	TOTAL
CT Priorité régularité val.liquid.	208,6	96,3	304,9
CT Sensibil.VL aux variat.des cours	75,9	63,9	139,8
Court terme monétaire	891,8	205,9	1097,7
- dont court terme monétaire article 13-1	447,1	118	565,1
Obligations françaises	425,5	200	625,5
Obligations étrangères	8,6	6,9	15,5
Obligations françaises/étrangères	118,7	94,6	213,3
Actions françaises	163,6	41,3	204,9
Actions étrangères	10,2	16,5	26,7
Actions françaises et étrangères	29,3	16,6	45,9
Actions & obligat. diversif. françaises	6,7	11,1	17,9
Actions & oblig. diversif. étrangères	3,4	4,1	7,5
Diversifiées françaises/étrangères	69,7	86,7	156,5
Total	2012,1	844	2856

2. Répartition selon la nouvelle classification

	SICAV	FCP	TOTAL
Actions françaises	149,4	30,9	180,3
Actions internationales	43,9	37,1	81
Oblig/titres de créance français	579,4	233,4	812,8
Oblig/titres de créance internationaux	40	42,7	82,7
Monétaire franc	1058,6	281,2	1339,9
Monétaire à vocation internationale	2,3	1,9	4,3
Diversifié	137	140,8	277,8
Garanti ou assorti d'une protection	1,4	75,9	77,3
Total	2012,1	844	2856

*II. Répartition au 31 décembre 1993 des sociétés de gestion  
(OPCVM à vocation générale et FCIMT)*

	SOCIÉTÉS de gestion
Etablissements de crédit	189
Maisons de titres	44
Sociétés de bourse	34
Compagnies d'assurances	19
Institutions financières spécialisées	6
Divers	42
<b>Total</b>	<b>334</b>

*III. Nombre de fonds communs à vocation générale en activité  
au 31 décembre 1993*

Fonds communs gérés par :

Etablissements de crédit	2530
Maisons de titres	375
Sociétés de Bourse	346
Compagnies d'assurances	193
Institutions financières spécialisées	21
Autres organismes de gestion	81
	<hr/>
<b>Total</b>	<b>3546</b>

*IV. Évolution des souscriptions et des rachats  
au 31 décembre 1993*

(en millions de francs)

	SOUSCRIPTIONS BRUTES			RACHATS			SOUSCRIPTIONS NETTES		
	TOTAL	DONT (*)		TOTAL	DONT (*)		TOTAL	DONT (*)	
		A	B		A	B		A	B
1988	611466	2292	288100	529619	2658	267426	81847	-366	20674
1989	623890	3144	288207	528809	2035	258897	95081	1109	29310
1990	673710	1125	399722	537669	1436	334301	136041	-311	65421
1991	758639	823	548530	715996	1893	504211	42643	-1070	44319
1992	945889	625	756986	859351	941	698549	86538	-316	58437
1993	1123935	1320	862929	1054845	803	876722	69090	517	-13793
1er semestre	528501	303	424553	472024	372	396533	56477	-69	28020
2ème semestre	595434	1017	438376	582821	431	480189	12613	586	-41813

(\*) A : Fonds ouvrant droit aux avantages de la loi Monory ou du C.E.A.  
B : Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée

*V. Évolution des actifs nets*

(en millions de francs)

	ACTIF GLOBAL		
	TOTAL	DONT (*)	
		A	B
31 décembre 88	357655	9652	108739
30 juin 89	397455	10839	116336
31 décembre 89	441594	10518	132708
30 juin 90	479106	7440	157982
31 décembre 90	495769	5229	194354
30 juin 91	556811	4810	224620
31 décembre 91	563704	3605	258619
30 juin 92	657028	3303	330667
31 décembre 92	697595	3040	353018
30 juin 93	796742	3113	398280
31 décembre 93	843964	4686	366035

(\*) A : Fonds ouvrant droit aux avantages de la loi Monory ou du C.E.A.  
B : Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée

VI. Situations périodiques au 31 décembre 1993

TABLEAU 1	31-Déc-93
<b>Ensemble des fonds communs à vocation générale</b>	
Nombre de fonds : 3546	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	421.193.450
VALEURS FRANCAISES	359.890.364
Obligations classiques	288.366.159
. Fonds d'Etat	133.741.296
. Secteur public ou s/public	104.869.069
. Secteur privé	49.755.794
Autres obligations françaises	13.561.533
Actions françaises	57.962.672
VALEURS ETRANGERES	61.303.086
Obligations étrangères	21.733.599
Actions étrangères	39.569.487
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	5.980.707
VALEURS FRANCAISES	2.785.975
Obligations libellées en francs	2.026.480
Actions françaises	759.495
VALEURS ETRANGERES	3.194.732
Obligations libellées en devises	1.492.384
Actions étrangères	1.702.348
O.P.C.V.M.	53.801.023
S.I.C.A.V.	34.410.524
F.C.P.	19.390.499
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	7.051.858
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	333.252.536
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	15.319.274
FONDS EN BANQUE	7.365.145
ACTIF NET	843.963.993
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	796.742.347
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	697.595.234
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	790.162.970
Souscriptions du semestre	595.433.722
Rachats du semestre	582.820.891
Souscriptions nettes globales	12.612.831
Nombre total de parts	1.472.101.875
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	1.123.934.966
Total rachats	1.054.844.762
Total souscriptions nettes	69.090.204

TABLEAU 1 bis		31-Déc-93
<b>Dont MONORY ou C.E.A.</b>		
Nombre de fonds : 42		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		4.135.560
VALEURS FRANCAISES		4.095.464
Obligations classiques		100.050
. Fonds d'Etat		49.130
. Secteur public ou s/public		39.780
. Secteur privé		11.140
Autres obligations françaises		51.700
Actions françaises		3.943.714
VALEURS ETRANGERES		40.096
Obligations étrangères		
Actions étrangères		40.096
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		39.635
VALEURS FRANCAISES		39.635
Obligations libellées en francs		4.185
Actions françaises		35.450
VALEURS ETRANGERES		
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères		
O.P.C.V.M.		231.325
S.I.C.A.V.		171.220
F.C.P.		60.105
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		1.812
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		204.147
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS		-52.470
FONDS EN BANQUE		125.626
ACTIF NET		4.685.635
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT		3.113.355
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		3.040.426
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		4.454.310
Souscriptions du semestre		1.017.452
Rachats du semestre		431.239
Souscriptions nettes globales		586.213
Nombre total de parts		13.393.308
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		1.320.390
Total rachats		802.898
Total souscriptions nettes		517.492

TABLEAU 1 ter		31-Déc-93
<b>Dont Plans d'Epargne Retraite</b>		
Nombre de fonds : 28		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		3.051.756
VALEURS FRANCAISES		3.024.505
Obligations classiques		1.076.225
. Fonds d'Etat		600.257
. Secteur public ou s/public		383.891
. Secteur privé		92.077
Autres obligations françaises		45.274
Actions françaises		1.903.006
VALEURS ETRANGERES		27.251
Obligations étrangères		2.257
Actions étrangères		24.994
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		36.876
VALEURS FRANCAISES		36.876
Obligations libellées en francs		4.185
Actions françaises		32.691
VALEURS ETRANGERES		
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères		
O.P.C.V.M.		174.569
S.I.C.A.V.		152.579
F.C.P.		21.990
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		27.874
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		2.895.894
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS		-20.294
FONDS EN BANQUE		49.774
ACTIF NET		6.216.449
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT		6.385.190
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		5.530.933
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		6.041.880
Souscriptions du semestre		1.446.768
Rachats du semestre		2.101.330
Souscriptions nettes globales		-654.562
Nombre total de parts		30.014.057
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		3.395.340
Total rachats		3.828.204
Total souscriptions nettes		-432.864



TABLEAU 1 quater		31-Déc-93
<b>Dont Plans d'Epargne en Actions</b>		
Nombre de fonds : 253		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		25.501.449
VALEURS FRANCAISES		24.724.160
Obligations classiques		791.273
. Fonds d'Etat		622.987
. Secteur public ou s/public		91.313
. Secteur privé		76.973
Autres obligations françaises		487.269
Actions françaises		23.445.618
VALEURS ETRANGERES		777.289
Obligations étrangères		75.593
Actions étrangères		701.696
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		548.297
VALEURS FRANCAISES		544.199
Obligations libellées en francs		5.530
Actions françaises		538.669
VALEURS ETRANGERES		4.098
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères		4.098
O.P.C.V.M.		1.171.543
S.I.C.A.V.		831.532
F.C.P.		340.011
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		8.862
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		1.472.693
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS		-1.766.529
FONDS EN BANQUE		451.313
ACTIF NET		27.387.628
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT		15.748.525
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		15.443.078
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		26.216.085
Souscriptions du semestre		10.430.648
Rachats du semestre		2.497.002
Souscriptions nettes globales		7.933.646
Nombre total de parts		76.240.901
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		13.385.208
Total rachats		3.844.028
Total souscriptions nettes		9.541.180

TABLEAU 2

31-Déc-93

**CT Priorité régularité valeur liquidative**

Nombre de fonds : 257

(en milliers de francs)

VALEURS ADMISES A LA COTE	20.035.642
VALEURS FRANCAISES	19.369.337
Obligations classiques	17.222.844
. Fonds d'Etat	5.959.732
. Secteur public ou s/public	6.849.010
. Secteur privé	4.414.102
Autres obligations françaises	2.013.216
Actions françaises	133.277
VALEURS ETRANGERES	666.305
Obligations étrangères	318.062
Actions étrangères	348.243
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1.422.916
VALEURS FRANCAISES	1.422.916
Obligations libellées en francs	1.422.916
Actions françaises	
VALEURS ETRANGERES	
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	
O.P.C.V.M.	10.142.976
S.I.C.A.V.	3.904.974
F.C.P.	6.238.002
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	945.839
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	57.188.099
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	4.477.656
FONDS EN BANQUE	2.060.742
ACTIF NET	96.273.870
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	101.815.727
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	92.971.546
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	86.130.894
Souscriptions du semestre	62.710.126
Rachats du semestre	68.751.545
Souscriptions nettes globales	-6.041.419
Nombre total de parts	358.964.608
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	129.753.086
Total rachats	130.648.445
Total souscriptions nettes	-895.359

TABLEAU 3		31-Déc-93
<b>CT Sensibilité VL aux variations des cours</b>		
Nombre de fonds : 222		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		20.455.318
VALEURS FRANCAISES		18.851.369
Obligations classiques		18.507.981
. Fonds d'Etat		5.775.502
. Secteur public ou s/public		10.131.943
. Secteur privé		2.600.536
Autres obligations françaises		313.337
Actions françaises		30.051
VALEURS ETRANGERES		1.603.949
Obligations étrangères		1.602.660
Actions étrangères		1.289
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		53.930
VALEURS FRANCAISES		53.930
Obligations libellées en francs		5.242
Actions françaises		48.688
VALEURS ETRANGERES		
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères		
O.P.C.V.M.		4.303.855
S.I.C.A.V.		2.733.335
F.C.P.		1.570.520
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		260.321
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		36.015.680
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS		3.017.795
FONDS EN BANQUE		-255.969
ACTIF NET		63.850.930
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT		58.966.393
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		51.463.358
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		59.547.075
Souscriptions du semestre		55.824.149
Rachats du semestre		52.501.565
Souscriptions nettes globales		3.322.584
Nombre total de parts		36.336.515
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		105.078.722
Total rachats		97.415.765
Total souscriptions nettes		7.662.957

TABLEAU 4		31-Déc-93
<b>Cour terme monétaire</b>		
Nombre de fonds : 399		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		40.993.932
VALEURS FRANCAISES		40.136.919
Obligations classiques		39.074.842
. Fonds d'Etat		10.521.566
. Secteur public ou s/public		11.428.975
. Secteur privé		17.124.301
Autres obligations françaises		644.319
Actions françaises		417.758
VALEURS ETRANGERES		857.013
Obligations étrangères		811.659
Actions étrangères		45.354
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		65.232
VALEURS FRANCAISES		56.025
Obligations libellées en francs		56.025
Actions françaises		
VALEURS ETRANGERES		9.207
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères		9.207
O.P.C.V.M.		6.259.578
S.I.C.A.V.		3.716.873
F.C.P.		2.542.705
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		484.205
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		151.573.903
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS		4.302.146
FONDS EN BANQUE		2.231.493
ACTIF NET		205.910.489
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT		237.497.950
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		208.583.078
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		199.650.911
Souscriptions du semestre		319.841.808
Rachats du semestre		358.934.778
Souscriptions nettes globales		-39.092.970
Nombre total de parts		317.414.369
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		628.096.891
Total rachats		648.656.372
Total souscriptions nettes		-20.559.481

TABLEAU 4 bis		31-Déc-93
<b>Dont monétaires Article 13-1</b>		
Nombre de fonds : 171		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		24.633.816
VALEURS FRANCAISES		23.846.048
Obligations classiques		23.405.244
. Fonds d'Etat		5.647.830
. Secteur public ou s/public		6.431.550
. Secteur privé		11.325.864
Autres obligations françaises		44.819
Actions françaises		395.985
VALEURS ETRANGERES		787.768
Obligations étrangères		742.414
Actions étrangères		45.354
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		59.414
VALEURS FRANCAISES		50.207
Obligations libellées en francs		50.207
Actions françaises		
VALEURS ETRANGERES		9.207
Obligations libellées en devises		
Actions étrangères		9.207
O.P.C.V.M.		2.956.413
S.I.C.A.V.		1.676.533
F.C.P.		1.279.880
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		249.523
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		86.442.184
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS		1.894.546
FONDS EN BANQUE		1.742.374
ACTIF NET		117.978.270
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT		138.272.930
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		121.393.607
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		115.021.857
Souscriptions du semestre		189.557.295
Rachats du semestre		213.851.884
Souscriptions nettes globales		-24.294.589
Nombre total de parts		109.009.956
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		346.275.932
Total rachats		365.700.607
Total souscriptions nettes		-19.424.675

TABLEAU 5

31-Déc-93

<b>Obligations françaises</b>	
Nombre de fonds : 752	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	136.738.331
VALEURS FRANCAISES	133.593.513
Obligations classiques	129.474.728
. Fonds d'Etat	69.168.633
. Secteur public ou s/public	47.340.934
. Secteur privé	12.965.161
Autres obligations françaises	3.818.622
Actions françaises	300.163
VALEURS ETRANGERES	3.144.818
Obligations étrangères	3.128.370
Actions étrangères	16.448
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	210.888
VALEURS FRANCAISES	177.875
Obligations libellées en francs	156.299
Actions françaises	21.576
VALEURS ETRANGERES	33.013
Obligations libellées en devises	30.720
Actions étrangères	2.293
O.P.C.V.M.	10.144.119
S.I.C.A.V.	7.301.655
F.C.P.	2.842.464
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	2.860.327
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	47.045.492
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	2.076.555
FONDS EN BANQUE	955.153
ACTIF NET	200.030.865
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	177.093.021
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	152.944.000
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	189.886.746
Souscriptions du semestre	68.592.059
Rachats du semestre	53.222.424
Souscriptions nettes globales	15.369.635
Nombre total de parts	390.566.870
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	120.760.627
Total rachats	90.846.478
Total souscriptions nettes	29.914.149

TABLEAU 6

31-Déc-93

**Obligations étrangères**

Nombre de fonds : 27

(en milliers de francs)

VALEURS ADMISES A LA COTE	4.683.398
VALEURS FRANCAISES	1.231.634
Obligations classiques	1.215.454
. Fonds d'Etat	981.416
. Secteur public ou s/public	113.992
. Secteur privé	120.046
Autres obligations françaises	9.426
Actions françaises	6.754
VALEURS ETRANGERES	3.451.764
Obligations étrangères	3.439.447
Actions étrangères	12.317
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	769.444
VALEURS FRANCAISES	
Obligations libellées en francs	
Actions françaises	
VALEURS ETRANGERES	769.444
Obligations libellées en devises	766.434
Actions étrangères	3.010
O.P.C.V.M.	272.420
S.I.C.A.V.	215.480
F.C.P.	56.940
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	53.307
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	798.136
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	31.451
FONDS EN BANQUE	281.457
ACTIF NET	6.889.613
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	5.184.818
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	4.130.484
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	6.617.193
Souscriptions du semestre	2.468.025
Rachats du semestre	882.897
Souscriptions nettes globales	1.585.128
Nombre total de parts	4.787.883
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	3.358.090
Total rachats	1.067.111
Total souscriptions nettes	2.290.979

TABLEAU 7

31-Déc-93

<b>Obligations françaises et étrangères</b>	
Nombre de fonds : 325	(en milliers de francs)
	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	63.771.675
VALEURS FRANCAISES	56.498.832
Obligations classiques	53.810.121
. Fonds d'Etat	27.637.438
. Secteur public ou s/public	20.345.640
. Secteur privé	5.827.043
Autres obligations françaises	1.804.448
Actions françaises	884.263
VALEURS ETRANGERES	7.272.843
Obligations étrangères	6.934.275
Actions étrangères	338.568
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	979.290
VALEURS FRANCAISES	326.440
Obligations libellées en francs	324.095
Actions françaises	2.345
VALEURS ETRANGERES	652.850
Obligations libellées en devises	652.850
Actions étrangères	
O.P.C.V.M.	4.950.148
S.I.C.A.V.	3.992.140
F.C.P.	958.008
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	1.670.555
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	21.830.354
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	1.091.460
FONDS EN BANQUE	308.615
ACTIF NET	94.602.097
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	79.111.116
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	68.047.057
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	89.651.949
Souscriptions du semestre	31.647.287
Rachats du semestre	19.548.408
Souscriptions nettes globales	12.098.879
Nombre total de parts	59.834.283
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	54.279.121
Total rachats	36.251.740
Total souscriptions nettes	18.027.381



TABLEAU 8

31-Déc-93

**Actions françaises**

Nombre de fonds : 352

(en milliers de francs)

VALEURS ADMISES A LA COTE	37.589.164
VALEURS FRANCAISES	35.990.885
Obligations classiques	1.335.325
. Fonds d'Etat	820.408
. Secteur public ou s/public	292.572
. Secteur privé	222.345
Autres obligations françaises	695.704
Actions françaises	33.959.856
VALEURS ETRANGERES	1.598.279
Obligations étrangères	81.328
Actions étrangères	1.516.951
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	553.383
VALEURS FRANCAISES	548.953
Obligations libellées en francs	5.539
Actions françaises	543.414
VALEURS ETRANGERES	4.430
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	4.430
O.P.C.V.M.	2.321.854
S.I.C.A.V.	1.824.546
F.C.P.	497.308
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	13.429
TITRES DU MARCHÉ MONETAIRE	2.082.441
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	-1.781.163
FONDS EN BANQUE	563.281
ACTIF NET	41.342.389
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	27.880.639
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	25.658.833
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	39.020.535
Souscriptions du semestre	13.366.912
Rachats du semestre	3.991.601
Souscriptions nettes globales	9.375.311
Nombre total de parts	91.029.000
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	18.679.681
Total rachats	6.475.797
Total souscriptions nettes	12.203.884

TABLEAU 9		31-Déc-93
<b>Actions étrangères</b>		
Nombre de fonds : 105		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		14.392.306
VALEURS FRANCAISES		412.826
Obligations classiques		147.979
. Fonds d'Etat		146.166
. Secteur public ou s/public		1.313
. Secteur privé		500
Autres obligations françaises		12.489
Actions françaises		252.358
VALEURS ETRANGERES		13.979.480
Obligations étrangères		225.711
Actions étrangères		13.753.769
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		1.166.906
VALEURS FRANCAISES		
Obligations libellées en francs		
Actions françaises		
VALEURS ETRANGERES		1.166.906
Obligations libellées en devises		31.095
Actions étrangères		1.135.811
O.P.C.V.M.		423.526
S.I.C.A.V.		333.247
F.C.P.		90.279
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		1.002
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		65.840
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS		129.614
FONDS EN BANQUE		325.362
ACTIF NET		16.504.556
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT		14.513.622
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		12.300.584
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		16.081.030
Souscriptions du semestre		2.727.337
Rachats du semestre		1.749.596
Souscriptions nettes globales		977.741
Nombre total de parts		32.766.979
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		4.130.065
Total rachats		3.175.479
Total souscriptions nettes		954.586

TABLEAU 10

31-Déc-93

**Actions françaises et étrangères**

Nombre de fonds : 113

(en milliers de francs)

VALEURS ADMISES A LA COTE	13.253.618
VALEURS FRANCAISES	5.997.021
Obligations classiques	838.915
. Fonds d'Etat	595.933
. Secteur public ou s/public	142.755
. Secteur privé	100.227
Autres obligations françaises	266.443
Actions françaises	4.891.663
VALEURS ETRANGERES	7.256.597
Obligations étrangères	352.232
Actions étrangères	6.904.365
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	325.789
VALEURS FRANCAISES	
Obligations libellées en francs	
Actions françaises	
VALEURS ETRANGERES	325.789
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	325.789
O.P.C.V.M.	2.029.121
S.I.C.A.V.	1.182.450
F.C.P.	846.671
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	24.260
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	807.741
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	-21.365
FONDS EN BANQUE	154.854
ACTIF NET	16.574.018
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	13.033.448
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	12.504.765
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	14.544.897
Souscriptions du semestre	3.564.324
Rachats du semestre	2.155.648
Souscriptions nettes globales	1.408.676
Nombre total de parts	26.114.075
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	4.886.364
Total rachats	3.669.636
Total souscriptions nettes	1.216.728

TABLEAU 11		31-Déc-93
<b>Actions et obligations diversifiées françaises</b>		
Nombre de fonds : 149		(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE		6.995.052
VALEURS FRANCAISES		6.345.682
Obligations classiques		3.248.161
. Fonds d'Etat		1.740.405
. Secteur public ou s/public		649.004
. Secteur privé		858.752
Autres obligations françaises		562.517
Actions françaises		2.535.004
VALEURS ETRANGERES		649.370
Obligations étrangères		118.465
Actions étrangères		530.905
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		14.287
VALEURS FRANCAISES		8.464
Obligations libellées en francs		
Actions françaises		8.464
VALEURS ETRANGERES		5.823
Obligations libellées en devises		4.888
Actions étrangères		935
O.P.C.V.M.		707.675
S.I.C.A.V.		543.379
F.C.P.		164.296
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		71.313
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		3.163.566
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS		141.942
FONDS EN BANQUE		54.198
ACTIF NET		11.148.033
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT		9.396.611
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		8.728.850
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		10.440.358
Souscriptions du semestre		4.822.989
Rachats du semestre		3.584.343
Souscriptions nettes globales		1.238.646
Nombre total de parts		16.599.322
Récapitulation pour l'année 1993		
Total souscriptions		8.278.915
Total rachats		6.931.009
Total souscriptions nettes		1.347.906

**Actions et obligations diversifiées étrangères**

Nombre de fonds : 73

(en milliers de francs)

VALEURS ADMISES A LA COTE	3.321.506
VALEURS FRANCAISES	465.584
Obligations classiques	302.662
. Fonds d'Etat	122.273
. Secteur public ou s/public	155.975
. Secteur privé	24.414
Autres obligations françaises	7.417
Actions françaises	155.505
VALEURS ETRANGERES	2.855.922
Obligations étrangères	199.247
Actions étrangères	2.656.675
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	9.669
VALEURS FRANCAISES	7.992
Obligations libellées en francs	165
Actions françaises	7.827
VALEURS ETRANGERES	1.677
Obligations libellées en devises	296
Actions étrangères	1.381
O.P.C.V.M.	304.617
S.I.C.A.V.	135.156
F.C.P.	169.461
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	14.892
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	303.674
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	5.269
FONDS EN BANQUE	162.112
ACTIF NET	4.121.739
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	3.653.158
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	3.138.997
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	3.817.122
Souscriptions du semestre	1.105.341
Rachats du semestre	631.362
Souscriptions nettes globales	473.979
Nombre total de parts	4.177.240
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	1.686.662
Total rachats	1.065.447
Total souscriptions nettes	621.215

**Diversifiées françaises et étrangères**

Nombre de fonds : 772

(en milliers de francs)

VALEURS ADMISES A LA COTE	58.963.508
VALEURS FRANCAISES	40.996.762
Obligations classiques	23.187.147
. Fonds d'Etat	10.271.824
. Secteur public ou s/public	7.416.956
. Secteur privé	5.498.367
Autres obligations françaises	3.413.595
Actions françaises	14.396.020
VALEURS ETRANGERES	17.966.746
Obligations étrangères	4.522.143
Actions étrangères	13.444.603
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	408.973
VALEURS FRANCAISES	183.380
Obligations libellées en francs	56.199
Actions françaises	127.181
VALEURS ETRANGERES	225.593
Obligations libellées en devises	6.101
Actions étrangères	219.492
O.P.C.V.M.	11.941.134
S.I.C.A.V.	8.527.289
F.C.P.	3.413.845
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	652.408
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	12.377.610
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	1.847.914
FONDS EN BANQUE	523.847
ACTIF NET	86.715.394
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	68.595.844
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	57.123.682
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	74.774.260
Souscriptions du semestre	28.763.365
Rachats du semestre	16.866.724
Souscriptions nettes globales	11.896.641
Nombre total de parts	123.515.567
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	44.946.742
Total rachats	28.641.483
Total souscriptions nettes	16.305.259

## ANNEXE XIV

---

# Les Fonds communs de placement à risques

- I. Nombre de fonds communs de placement à risques en activité au 31 décembre 1993
- II. Évolution des fonds communs de placement à risques (en milliers de francs)
- III. Fonds communs de placement à risques ayant moins de deux ans au 31 décembre 1993 (en milliers de francs)
- IV. Fonds communs de placement à risques ayant plus de deux ans au 31 décembre 1993 (en milliers de francs)

I. Nombre des fonds communs à risques en activité  
au 31 décembre 1993

Fonds à risques gérés par :

Etablissements de crédit	80
Maisons de titres	20
Sociétés de Bourse	0
Compagnies d'assurances	4
Institutions financières spécialisées	4
Autres organismes de gestion	25
	<hr/>
Total	133

II. Évolution des fonds communs à risques  
(en milliers de francs)

	31 Déc 1992	30 Juin 1993	31 Déc 1993
<b>SOUSCRIPTIONS</b>			
Souscriptions reçues	1167847	803447	1008845
Rachats effectués	307794	588634	518064
Souscriptions nettes	860053	214813	490781
<b>I - VALEURS COTEES</b>	898055	1136599	1469752
Valeurs françaises	759969	883745	831012
Obligations	172186	215365	214558
Actions	569529	665336	614813
Titres participatifs	18254	3044	1641
Valeurs étrangères	138086	252854	638740
Obligations	4065	0	85270
Actions	134021	252854	553470
<b>II VALEURS NON COTEES</b>	6974304	7080530	7425060
Valeurs françaises	6429688	6537964	6830107
Valeurs étrangères	544616	542566	594953
<b>III SICAV &amp; FONDS COMMUNS</b>	2055837	2140023	2144699
<b>IV TITRES MARCHE MONETAIRE</b>	290362	309144	340424
Divers	287150	164882	263901
Liquidités	281419	173755	177506
<b>VI Actif net</b>	10787127	11004933	11821279
Actif net hors OPCVM	8731290	8864910	9676580
Encours personnes physiques	1535986	1287073	2524620
Encours personnes morales	9251141	9717860	9296659
Nombre de fonds communs	138	133	133



Fonds communs à risques	
Nombre de fonds : 133	(en milliers de francs)
VALEURS ADMISES A LA COTE	1.469.752
VALEURS FRANCAISES	831.012
Obligations classiques	166.357
.Fonds d'Etat	84.860
.Secteur public ou s/public	27.668
.Secteur privé	53.829
Autres obligations françaises	49.842
Actions françaises	614.813
VALEURS ETRANGERES	638.740
Obligations étrangères	85.270
Actions étrangères	553.470
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	7.425.060
VALEURS FRANCAISES	6.830.107
Obligations libellées en francs	515.129
Actions françaises	6.314.978
VALEURS ETRANGERES	594.953
Obligations libellées en devises	72.109
Actions étrangères	522.844
O.P.C.V.M.	2.144.699
S.I.C.A.V.	1.407.081
F.C.P.	737.618
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	21.780
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	340.424
DEBITEURS CREDITEURS DIVERS	242.121
FONDS EN BANQUE	177.506
ACTIF NET	11.821.279
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	11.004.933
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	10.787.127
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	9.676.580
Souscriptions du semestre	1.008.845
Rachats du semestre	518.064
Souscriptions nettes globales	490.781
Nombre total de parts	14.792.738
Récapitulation pour l'année 1993	
Total souscriptions	1.812.292
Total rachats	1.106.698
Total souscriptions nettes	705.594

III. Fonds communs de placement à risques ayant moins de deux ans au 31 décembre 1993  
(en milliers de francs)

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEE	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANCAISES	V.N.C. ETRANG.
ELIG MANAGEMENT SA	ELIG EQUITY FCPR	56001	56000	100	56000	
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES VI	8900	8638	97,1	7774	864
SIPAREX GESTION	SIPAREX PROVINCES DE FRANCE	32583	23910	73,4	23910	
FINANCES & COMMUNICATION DEVELOPPEMENT	FINANCES & COMMUNICATION	138482	94521	68,3	94521	
AUDACES GESTION	AUDACES 7	3382	1896	56,1	1896	
AGF FINANCE GESTION	AGF DEVELOPPEMENT	404890	208208	51,4	208208	
VAUBAN GESTION S.A.	VAUBAN PARTICIPATIONS II	21131	2271	10,7	2271	
FINEPAR	EURO-DISTRIBUTION	112233	10008	8,9	10008	
VAUBAN GESTION S.A.	VAUBAN PARTICIPATIONS I	43141	2700	6,3	2700	
FIMAGESTION	ACTIONS ET DEVELOPPEMENT	51762		0		
OFIGEST	CAP EUROPE B	381		0		
CREDIT MUTUEL OCEAN GESTION	OCEAN CREATION ENTREPRISES	2537		0		
		875423	408152		407288	864

IV. Fonds communs de placement à risques ayant plus de deux ans au 31 décembre 1993  
(en milliers de francs)

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS	POURC.	V.N.C.	V.N.C.
			NON COTEES	V.N.C.	FRANCAISES	ETRANG.
L.B.O. FRANCE SA.	LBO FRANCE	14224	14132	99,4	14132	
BARCLAYS GESTION S.N.C.	LAFFITTE DEVELOPPEMENT N° 1	4017	3937	98	3937	
SEGESPAR FONDS	INVESTISSEMENT MILLESIMES	17113	16750	97,9	16750	
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX LBI EUROPE	484890	470072	96,9	470072	
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES V	239251	230072	96,2	176575	53497
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES II	57880	55045	95,1	24580	30465
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES I	57983	55047	94,9	24582	30465
PASQUIER DEVELOPPEMENT	PRIVAGRI	16896	15966	94,5	15966	
FARTRAN	CLININVEST	367791	346695	94,3	346695	
AUDACES GESTION	AUDACES 5	22876	21424	93,7	21424	
SOCIETE REGIONALE DE GESTION	PARRAIN PARTICIPATION REGIONAL	6609	6176	93,4	6176	
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES III	59445	55039	92,6	24574	30465
IBERTON SCA	COUNTY NATWEST VENTURES FRANCE	47785	44006	92,1	44006	
BANEXI GESTION	BANEXI FRANCE DEVELOPPEMENT	77204	71026	92	71026	
AUDACES GESTION	FONDS MEDICAL INVESTISSEMENT	2358	2166	91,9	2166	
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX CR	86770	79587	91,7	74611	4976
RENOVATION GESTION S.A.	RENOVATION	56617	51490	90,9	51490	
BARCLAYS GESTION S.N.C.	CASTIGLIONE INVESTISSEMENT	25083	22520	89,8	22033	487
BARCLAYS GESTION S.N.C.	CASTIGLIONE INVESTISSEMENT N°2	11510	10249	89	10006	243
ACLAND S.N.C.	MIDLAND MONTAGU INVESTISSEMENT	171930	152464	88,7	129864	22600
SIPAREX GESTION	SIPAREX PME	21873	19375	88,6	18839	536
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES IV	66357	57649	86,9	44227	13422
MEDIALE INVESTISSEMENT	MEDIALE	139773	120971	86,5	117987	2984
SOFINNOVA	SOFINNOVA CAPITAL	169238	144083	85,1	125813	18270
OFIGEST	HOICHE PARTICIPATION	19148	16207	84,6	16207	
AUDACES GESTION	AUDACES 4	122585	103309	84,3	103309	
BARCLAYS GESTION S.N.C.	CASTIGLIONE INVESTISSEMENT N° 3	21239	17822	83,9	17335	487
LA MONDIALE DE GESTION	CLUB CAPIRISQUE	12319	10283	83,5	10283	
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX CR II C	91949	76401	83,1	73211	3190
DILLON, READ (FRANCE) GESTION	FRANCE CAPITAL DEVELOPPEMENT	80504	66737	82,9	66737	
SIPAREX GESTION	MONOD SIPARISQUE	4776	3950	82,7	3950	
HOICHE-IENA	ALLIANCE OBC	28510	23175	81,3	23175	
IENA GESTION	OBC DEVELOPPEMENT	55249	44243	80,1	44243	

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS	POUR.	V.N.C.	V.N.C.
			NON COTEES	V.N.C.	FRANCAISES	ETRANG.
PLURI-GESTION	SURCOUF 2001	18041	14165	78,5	14165	
FONDS PARTENAIRES GESTION (F.P.G.)	PARTENAIRES	1082556	844663	78	844663	
EUROPARTENAIRES SCA	EUROVENTURES FRANCE	32697	25323	77,4		25323
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX CR II A	157635	121736	77,2	114006	7730
PRIGERANCE	PRIVENTURE	43715	33731	77,2	33731	
MEDIAGEST	COMMUNICATIONS ET MEDIAS	3960	3033	76,6	3033	
PHENIX DEVELOPPEMENT GESTION ET CIE	PHENIX DEVELOPPEMENT	170239	129392	76	121783	7609
GESTION AVENIR	FRANCE CAPITAL RISQUES	1305	982	75,2	982	
CHARTERHOUSE EXPANSION	ESSOR INVESTISSEMENT 1	78068	58442	74,9	58442	
PARIS-ORLEANS ET CIE	HORIZON CAPITAL	13421	10030	74,7	7920	2110
LA NATIONALE-EXPANSION	GAN AVENIR	1275293	947512	74,3	887256	60256
CHARTERHOUSE EXPANSION	CHARTERHOUSE CAPITAL FRANCE 2	252151	185573	73,6	177292	8281
CAPITAL RISQUE MANAGEMENT S.A.	PRIVEST FRANCE II	29741	21433	72,1	21343	90
EPARGNE GESTION	NATIO-FONDS VENTURE N' II	47842	34339	71,8	17055	17284
BONNASSE GESTION	AVENIR MEDITERRANEE CAPITAL RISQ	7528	5369	71,3	5369	
SOPAGEST	AVENIR INDUSTRIE N' 2	27145	19277	71	19277	
CIC GESTION	CENTRE INVESTISSEMENT	1660	1167	70,3	1167	
W GESTION FINANCIERE S.A	CAPVENTURE 2	8277	5719	69,1	5719	
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX CR III	365274	248155	67,9	239054	9101
COFIDIC	COFIDIC	76558	51346	67,1	51346	
LMBO EUROPE GESTION	BARING EUROPEAN CAPITAL	31036	20502	66,1	8798	11704
BRETAGNE ATLANTIQUE GESTION	OUEST CROISSANCE	15165	9961	65,7	9961	
AUDACES GESTION	HOTEL INVESTISSEMENT N' 1	27999	18163	64,9	18163	
SEGESPAR FONDS	AGRI ENTREPRISES	45608	28568	62,6	28568	
AUDACES GESTION	CHALLENGE INTERSPORT INVEST	11300	6987	61,8	6987	
GESTION PRIVEE WORMS	FCPR MEDIA INVESTISSEMENT	127023	77825	61,3	77825	
GESTION SAINT HONORE	JAFCO SAINT HONORE	128732	77813	60,4	74853	2960
FINADVANCE	FINADVANCE CAPITAL	70638	42361	60	42361	
AUDACES GESTION	OPTIC DEVELOPPEMENT	3856	2286	59,3	2286	
EUROPARTENAIRES SCA	BAII-EUROVENTURES (FRANCE)	1970	1153	58,5	1153	
EST GESTION	EST AVENIR	18912	11015	58,2	11015	
SIPAREX GESTION	DELYNVEST SIPARISQUE	11175	6405	57,3	5816	589
EPARGNE GESTION	NATIO VIE DEVELOPPEMENT	149135	82860	55,6	47611	35249

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANCAISES	V.N.C. ETRANG.
LVL GESTION	M.M.PARTICIPATIONS	316163	171310	54,2	115331	55979
PROVENCE GESTION CAPITAL RISQUE	SUD EST MEDITERRANEE CAPITAL 1	10604	5690	53,7	5690	
CIO GESTION	OUEST AVENIR	6368	3354	52,7	3354	
SOPROFINANCE GESTION OPCVM	INGENIEURS INVESTISSEMENTS	2707	1412	52,2	1412	
EUROPARTENAIRES SCA	EUROVENTURES France II	59715	30797	51,6	12832	17965
OUEST EPAR	OUEST DEVELOPPEMENT	15646	7869	50,3	7869	
EPARGNE GESTION	ASSU VENTURE	45898	22939	50	5479	17460
GERANCE H.R. INVESTISSEMENT S.A.	H.R. INVESTISSEMENT H.R.I.	93566	46140	49,3	46140	
SUEZ GESTION	CAPITAL SANTE N°2	56477	27712	49,1	23474	4238
TRINITE-GESTION	LE PORTEFEUILLE JEUNE ENTREPRISE	5910	2895	49	2509	386
ANTIN GESTION	VALORIS	63296	31015	49	26958	4057
ANTIN GESTION	VALORIS II	186360	90774	48,7	90774	
EPARGNE PARTENAIRES S.A.	EPARGNE DEVELOPPEMENT	341433	165219	48,4	165219	
SOLYGEST	SUD AVENIR	27759	13408	48,3	13408	
SOPAGEST	AVENIR INDUSTRIE N° 1	4547	2190	48,2	2190	
SUEZ GESTION	INVESTISSEMENT RISQUES N° 1	16598	7951	47,9	7951	
SED VENTURES SA.	VEN SED I	174251	82551	47,4	30017	52534
AUDACES GESTION	REUNION AUDACES	8973	4209	46,9		4209
ESSOR GESTION	CLUB-ESSOR II	2845	1318	46,3	1318	
SUEZ GESTION	CAPITAL SANTE N° 1	28770	13131	45,6	11315	1816
CAPITAL RISQUE MANAGEMENT S.A.	PRIVEST FRANCE I	22149	10104	45,6	10044	60
ITM INVESTISSEMENT	ITM DEVELOPPEMENT N°1	51757	23465	45,3	23465	
PRIAM-GESTION	PRIAM	108682	48849	44,9	48849	
ECOFI-FINANCE GESTION	ECOFI ENTREPRISE N° 1	22704	9957	43,9	9957	
SOPAGEST	BANQUE POPULAIRE CREATION	7208	3147	43,7	3147	
SOPAGEST	AVENIR INDUSTRIE N°3	112090	48300	43,1	48300	
EUROPARTENAIRES SCA	BAIL EUROPARTENAIRES B.M.B.	32812	13882	42,3	5305	8577
ARAMIS MANAGEMENT	ARAMIS PARTICIPATIONS	35487	14947	42,1	14947	
PARVALIND GERANCE S.A.	PARVALIND	521385	215653	41,4	195277	20376
RHONE LOIRE +X GESTION	+X INVESTISSEMENT REGION	22234	9048	40,7	9048	
GESTION SAINT HONORE	JAFCO SAINT-HONORE II	173526	69388	40	69388	
EUREPARGNE-SIPARISQUE GESTION S.A.	EUREPARGNE-SIPARISQUE	25056	9872	39,4	8972	
ANCELLE GESTION	ANCELLE INVESTISSEMENTS	4065	1533	37,7	1273	260

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS	POURC.	V.N.C.	V.N.C.
			NON COTEES		FRANCAISES	ETRANG.
GEFOLOR S.A.	LORRAINE DEVELOPPEMENT	7290	2755	37,8	2755	
EPARGNE GESTION	NATIO FONDS VENTURE 1	16832	5657	33,6	1957	3700
FIMAGESTION	FINANCE OCEAN CAPITAL RISQUES	19786	6554	33,1	6554	
TRINITE-GESTION	LE PORTEFEUILLE INNOVATION	2020	654	32,4	654	
COFIDEA	FIDEA	178505	55962	31,4	55962	
MARAIS GESTION	PYRAMIDE FUTUR	24406	7015	28,7	7015	
SEPTENTRION GESTION	SEPTENTRION DEVELOPPEMENT	14232	3919	27,5	3919	
UI-GESTION	MONTPARNASSE-INVESTISSEMENTS	407209	111553	27,4	111553	
VALBEST GESTION S.A.	MEDI-PARTENAIRES N° 1	51883	12841	24,7	12841	
TRINITE-GESTION	LE PORTEFEUILLE FRANCE ESPAGNE I	11524	2760	24	661	2099
FINEPAR	EURO DEVELOPPEMENT	96066	19462	20,3	19462	
ESSOR GESTION	CLUB-ESSOR I	1192	192	16,1	192	
EPARGNE COLLECTIVE	PROMOLION N° 1	12407	1140	9,2	1140	
B I G T GESTION	BIGT PARTICIPATIONS	65785	1000	1,5	1000	
PES GESTION	SYNERGIES VENTURE II	7704	50	0,6	50	
SIPAREX GESTION	POINT S DEVELOPPEMENT	6259	11	0,2	11	
SEGESPAR FONDS	AGRI-INVESTISSEMENT	16679		0		
SEGESPAR FONDS	CNCA TRANSACTIONS	358213		0		
GESTION ET MANAGEMENT S.A.	GROUPE 23 VENTURE	1134		0		
B I G T GESTION	KORIS PRIME	10678		0		
MAAF GESTION S.A.	MULTIPARTENAIRES +	4908		0		
PES GESTION	SYNERGIES VENTURE 1	26696		0		
		10945856	7016908		6422819	594089

## ANNEXE XV

# Liste des SICAV

### NOMBRE DES SICAV CRÉÉES PENDANT L'ANNÉE 1993

- 4 SICAV Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative,
  - 3 SICAV Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours,
  - 7 SICAV Court terme monétaire,
  - 4 SICAV Court terme monétaire de l'article 13-1,
  - 15 SICAV Obligations françaises,
  - 14 SICAV Obligations françaises et étrangères,
  - 6 SICAV Actions françaises,
  - 7 SICAV Actions étrangères,
  - 3 SICAV Actions françaises et étrangères,
  - 4 SICAV Actions et obligations diversifiées françaises,
  - 5 SICAV Actions et obligations diversifiées étrangères,
  - 13 SICAV Diversifiées françaises et étrangères,
- soit un total de 85 SICAV.

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Actions françaises

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9846	A.A.A. ACTIONS AGRO-ALIMENT.	GRUPE DES BANQUES POPULAIRES	24/06/85
9693	ACTIGEST BBL (F) INVEST FRANCE	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	01/09/70
29445	ACTIP INDICE 40	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	28/12/89
9586	AGF 5000	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	19/12/78
29704	AGF EPARGNE ACTIONS	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	13/10/92
29074	AGF INVEST	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	15/05/87
29218	ALFI VALEURS	ALFI GESTION	13/06/88
29362	ATHENA INVESTISSEMENT	GRUPE DES POPUL. D'ASSURANCES	17/08/92
29779	ATLAS FRANCE	FINANCIERE ATLAS	28/06/93
29171	ATOUT FUTUR	CREDIT AGRICOLE	11/01/88
9598	AXA EPARGNE FRANCE	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	02/05/79
29217	AXA VALEURS	GRUPE AXA	14/09/88
9781	CARDIVAL	CARDIF	01/12/83
29564	CNP-ASSUR-PIERRE	CAISSE NATIONALE DE PREVOYANCE	24/06/91
9927	COLBERT FRANCE	BANQUE COLBERT	30/06/86
29456	COLBERT FRANCE SICAV	BANQUE COLBERT	22/03/90
29526	COSMOS FRANCE	BANQUE ARJIL	14/03/91
9565	CREDIT MUTUEL EPARGNE INDUSTRIE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	23/11/78
9546	CROISSANCE IMMOBILIERE	L'EPARGNE DE FRANCE	20/06/73
29580	CRONOS	FINANCIERE DE GESTION PRIVEE FIGEP S.A.	08/07/91
9568	DROUOT FRANCE	GRUPE AXA	18/10/78
29825	ECUREUIL ACTIONS FUTUR	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	18/11/93
29131	ECUREUIL INVESTISSEMENTS	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	15/09/87
9990	EFINDEX-FRANCE	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	23/09/86
29823	EGIDE FRANCE ACTIONS	EGIDE FINANCE	26/10/93
29327	ELAN INDEX FRANCE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	26/12/88
29691	ELANCIEL	LA POSTE	14/09/92
29450	FICAC 40	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	22/01/90
29352	FIMA-INDICE PREMIERE	FIMAGEST	14/04/89
9533	FONCIER INVESTISSEMENT	CREDIT FONCIER DE FRANCE	02/05/72
29421	FONCIERE LONG TERME	BANQUE VERNES	23/10/89
29210	FONCIERE SELECTION	DEMACHY et ASSOCIES	10/05/88
29011	FONCIERS VALEURS	CREDIT FONCIER DE FRANCE	09/02/87
9650	FONCIVAL	GRUPE DES BANQUES POPULAIRES	04/01/83
29635	FRANCE 40	CARDIF	10/04/92
29420	FRANCE AVENIR	B.R.E.D.	15/03/88



Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Actions françaises

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9570	FRANCE ENTREPRISES	B.N.S.M.	06/11/78
29036	FRANCE INDEX SICAV	BANQUE PARIBAS	30/12/86
29012	FRANCE-GAN	G.A.N.	27/10/86
9564	FRANCIC	BANQUES DU GROUPE CIC	25/09/78
29079	FRANCIC-PIERRE	BANQUES DU GROUPE CIC	01/06/87
9996	FRANCIC-REGIONS	BANQUES DU GROUPE CIC	18/11/86
29229	FRANDEV MONCEAU	BANQUE PALLAS FRANCE	31/05/88
9567	FRUCTIFRANCE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	09/10/78
29069	FRUCTIMMO	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	04/08/87
9504	GESTION SICAVIMMO	BANQUE INDOSUEZ	15/02/71
29136	GMF ACTIONS	G.M.F.	09/11/87
29139	GROUPAMA CROISSANCE	BANQUE FINANCIERE GROUPAMA	30/11/87
29145	GROUPAMA FONCIER	BANQUE FINANCIERE GROUPAMA	30/11/87
9943	HAUSSMANN FRANCE	BANQUE WORMS	26/06/86
29388	HAUSSMANN INDEX FRANCE	BANQUE WORMS	11/09/89
29100	HERVET FRANCE	BANQUE HERVET	28/07/87
29692	INDICIA	CREDIT AGRICOLE	07/09/92
9549	INDOSUEZ VALEURS FRANCAISES	BANQUE INDOSUEZ	13/05/74
29663	ING FRANCE	ING BOURSE	01/09/92
9627	LAFFITTE-FRANCE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	22/08/78
9966	LAFFITTE-IMMOBILIERE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	01/09/86
9540	LIVRET BOURSE INVESTISSEMENT	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	19/02/73
9572	MARIANNE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	06/11/78
29317	MDM FRANCE	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	27/12/88
29289	MDM IMMOBILIER	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	22/11/88
29521	MOBI-ACTIONS	CPR GESTION	24/09/90
29695	NATIO FRANCE INDEX	BANQUE NATIONALE DE PARIS	14/09/92
29010	NATIO IMMOBILIER	BANQUE NATIONALE DE PARIS	10/12/86
29696	NATIO OPPORTUNITES	BANQUE NATIONALE DE PARIS	14/09/92
29697	NATIO PERSPECTIVES	BANQUE NATIONALE DE PARIS	14/09/92
9566	NATIO VALEURS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	01/08/78
29132	NORWICH FRANCE	NORWICH UNION LIFE INSURANCE SOC	19/08/87
29143	OBJECTIF DYNAMIQUE	MM. LAZARD FRERES et Cie	09/12/87
29601	OBJECTIF FRANCE 2000	MM. LAZARD FRERES et Cie	26/11/91
29207	ODDO OPTIONS	SOCIETE DE BOURSE ODDO	02/05/88

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Actions françaises

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9954	OFIMACTION	OFIVALMO	01/08/86
9509	OPTIMAVALOR	CREDIT DU NORD	02/04/64
9758	PARFRANCE	BANQUE PARIBAS	01/07/82
29652	PARIS INDEX PLUS SICAV	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	14/05/92
29626	PARTNER FRANCE	LA MONDIALE	20/01/92
29449	PARTNER IMMOBILIER	LA MONDIALE	05/03/90
29253	PIERRE INTERNATIONAL	BANQUE DE GESTION PRIVEE	26/07/88
9985	PLACEMENT A	MARSEILLAISE DE CREDIT	01/09/86
29197	PLACEMENT IMMOBILIER	MARSEILLAISE DE CREDIT	21/03/88
9690	PLACEMENTS INSTITUTIONNELS	B.N.S.M.	08/06/71
9978	PLACEMENTS PRIVATISATION	B.N.S.M.	09/09/86
29175	PLENITUDE	LA POSTE	16/11/87
29260	PYRAMIDES OPPORTUNITES	BANQUE VERNES	20/09/88
29568	REGECCROISSANCE	FIMAGEST	14/06/91
9969	REGEFRANCE	FIMAGEST	21/10/86
9794	SAINT-HONORE P.M.E.	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	04/07/84
9651	SELECTION AVENIR	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	26/10/83
9563	SELECTION VALEURS FRCSSES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	18/09/78
29548	SG FRANCE OPPORTUNITES	SOCIETE GENERALE	15/05/91
9562	SICAV 5000	CREDIT LYONNAIS	25/09/78
9511	SLIVAFRANCE	CREDIT LYONNAIS	30/03/65
29549	SOGENFRANCE	SOCIETE GENERALE	13/06/91
29324	SOLI FRANCE	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	30/01/89
29645	STARDEX FRANCE	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	18/03/92
29611	STATE STREET ACTIONS FRANCE	STATE STREET BANQUE S.A.	17/10/91
9680	U.A.P. ACTIONS FRANCE	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	16/10/78
29703	UAP-INDICE FRANCE	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	01/12/92
9573	UNI HOCHE	BANQUE SANPAOLO	17/10/78
9771	UNI-FONCIER	CREDIT AGRICOLE	09/02/74
9678	UNI-REGIONS	CREDIT AGRICOLE	06/12/82
9773	UNIFRANCE	CREDIT AGRICOLE	02/01/78
29584	UNION FRANCE	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	12/08/91
29620	VALCOMEX SELECTION CAC 40	BANQUE FRCSSE COMMERCE EXTERIEUR	27/12/91
29708	ZURICH ACTIONS PLUS	ZURICH COMPAGNIE D'ASSURANCES	21/09/92

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Actions internationales

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29134	ACTILION	CREDIT LYONNAIS	28/09/87
29782	ACTIONS GLOBALES	INVESCO FRANCE S.A.	12/07/93
9673	AGF ACTIONS	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	09/02/70
29263	AGF FONCIER	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	16/08/88
9642	AGFIMO	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	21/06/71
29464	ALLEMAGNE INVESTISSEMENTS	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	16/05/90
29522	ALLEMAGNE OPPORTUNITE	DEUTSCHE BANK	01/10/90
9993	AMERI-GAN	G.A.N.	29/09/86
9997	AMPLITUDE MONDE	LA POSTE	13/10/86
29777	ASIE 2000	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	28/05/93
29678	ASIE INNOVATIONS	THE INDUSTRIAL BANK OF JAPAN IBJ	06/07/92
29199	ATHENA ACTIONS	GROUPE DES POPUL. D'ASSURANCES	04/06/92
29685	ATLAS ALLEMAGNE	FINANCIERE ATLAS	17/08/92
29799	ATLAS TIGRE II	FINANCIERE ATLAS	23/08/93
29332	ATLAS VALEURS	FINANCIERE ATLAS	24/01/89
29796	ATOUT AMERIQUE	CREDIT AGRICOLE	05/08/93
29797	ATOUT ASIE	CREDIT AGRICOLE	05/08/93
9879	AURECIC	BANQUES DU GROUPE CIC	16/12/85
9557	AURORE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	10/01/77
9522	AXA CROISSANCE	GROUPE AXA	17/06/70
29005	AXA INVESTISSEMENTS	GROUPE AXA	23/12/86
29363	AXA NPI	GROUPE AXA	13/09/89
29735	CHEVRILLON PHILIPPE CAPITAL INTERNATIONAL C	CHEVRILLON PHILIPPE	12/01/93
29563	CNP-ASSUR-VALEURS	CAISSE NATIONALE DE PREVOYANCE	20/06/91
29455	COLBERT INTER-ACTIONS	BANQUE COLBERT	03/01/91
9582	CORAIL	BANQUE DE GESTION PRIVEE	10/07/79
29304	COSMOS COMMUNICATION	BANQUE ARJIL	12/12/88
29192	CREDIT MUTUEL EPARGNE MONDE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	07/03/88
29152	CROISSANCE BRITANNIA	L'EPARGNE DE FRANCE	06/11/87
29517	DYNAMICO	BANQUE EUROFIN	24/09/90
29600	ECOCIC	CIC PARIS	19/11/91
29050	ECOFIMONDIAL	ECOFI-FINANCE	23/03/87
29529	ECUREUIL GEOVALEURS	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	08/04/91
29000	ELAN U.S.A.	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	08/10/86
29756	EURACTIVE	C.D.C GESTION	06/05/93

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Actions internationales

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29428	EURASSUR	BANQUE EUROFIN	13/11/89
29381	EURASUD	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	19/06/89
29520	EURINDICE GESTION	C.D.C GESTION	12/09/90
9677	EURO-CROISSANCE	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	01/10/69
29046	EURO-GAN	G.A.N.	27/04/87
29468	EURO-ORIENT	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	21/05/90
29321	EUROCIC LEADERS	BANQUES DU GROUPE CIC	10/01/89
9928	EURODYN	CREDIT AGRICOLE	29/05/86
29329	EUROPE INDEX PLUS SICAV	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	16/01/89
29755	EXTENTIEL	SOCIETE GENERALE	25/03/93
29798	FIVE ARROWS KLB KOREA FUND	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	14/07/93
9721	FRANCE PACIFIQUE	C.D.C GESTION	03/05/84
29090	GESTION FRANCE EUROPE	BANQUE INDOSUEZ	25/08/87
9518	GESTION IMMOBILIER INTERNATIONAL	BANQUE INDOSUEZ	03/11/70
9795	GESTION ORIENT	BANQUE INDOSUEZ	07/11/84
9547	GESTION UNIJAPON	BANQUE INDOSUEZ	03/12/73
29575	HARWANNE ALLEMAGNE	BANQUE HARWANNE	13/05/91
9687	HAUSSMANN EUROPE	BANQUE WORMS	05/03/84
29750	INDOSUEZ ALPHA	BANQUE INDOSUEZ	03/05/93
9556	INDOSUEZ AMERIQUE	BANQUE INDOSUEZ	07/03/77
9723	JAPACIC	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	12/06/84
29589	JAPAQUANT SICAV	BANQUE PARIBAS	12/11/91
29491	JAPINDEX	BANQUE PARIBAS	02/07/90
29562	JAPONINDICE-GESTION	C.D.C GESTION	16/05/91
9662	JUPITER	BANQUE DE GESTION PRIVEE	20/02/84
29767	KOREA DYNAMIC FUND	IFDC LIMITED LONDON	21/05/93
9999	LAFFITTE-AMERIQUE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	01/12/86
29077	LAFFITTE-EUROPE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	01/09/87
9622	LAFFITTE-TOKYO	L'EUROPEENNE DE BANQUE	09/04/73
29227	MAGELLAN	BANQUE PALLAS FRANCE	15/04/88
29316	MDM EUROPE	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	27/12/88
9670	MDM VALEURS	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	27/12/83
9873	MEDITERRANEE BALTIQUE	GROUPE AXA	28/10/85
29774	MOBI-EUROPE	CPR GESTION	14/06/93
29031	MORGAN INTERNATIONAL	BANQUE MORGAN ET CIE	22/12/86

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Actions internationales

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29494	MULTIACTIONS	BANQUE CGER FRANCE	11/09/90
9513	NATIO EPARGNE CROISSANCE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	09/11/70
9995	NIPPON-GAN	G.A.N.	29/09/86
9891	NOUVEAU MONDE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	23/01/86
29574	NOUVELLE EUROPE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	17/06/91
29675	NRG-JAPON	NOMURA FRANCE	22/06/92
9981	OBJECTIF CONSOMMATION	MM. LAZARD FRERES et Cie	02/09/86
29461	OBJECTIF VALEURS EUROPEENNES	MM. LAZARD FRERES et Cie	22/05/90
9709	OFIMA VALEURS	OFIVALMO	17/04/84
29041	OFIMARK	OFIVALMO	22/06/87
29503	OFIMASUD	OFIVALMO	17/01/91
9790	ORBIVAL	CARDIF	29/10/84
29552	PARTNER AMERICA	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CREDIT	18/02/91
29085	PARTNER CAPITAL	LA MONDIALE	09/06/87
9757	PARTNER EUROPE	LA MONDIALE	01/07/82
29805	PARTNER JAPON	LA MONDIALE	01/09/93
29255	PARTNER TIGRE	LA MONDIALE	01/07/88
9762	PHENIX JAPON	BANQUE DU PHENIX	22/10/84
9986	PHENIX U.S.A.	BANQUE DU PHENIX	16/09/86
29490	PLACEMENTS ENVIRONNEMENT QUANT	B.N.S.M.	03/07/90
9551	PLANINTER	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	15/05/75
29177	PREMIOR	CREDIT DU NORD	12/01/88
9580	PRIVINTER	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	24/04/73
29492	QUANTAMERICA	BANQUE PARIBAS	02/07/90
29435	REALVALOR	SOCIETE GENERALE	05/03/90
29523	RENAISSANCE EUROPE	BANQUE PALLAS FRANCE	26/02/91
29781	RHONE ALPES ECU	APICIL / ARCIL	05/07/93
29247	ROCHEFORT DIVERSIFIE	ROCHEFORT FINANCES	07/06/88
9596	SAINT HONORE PACIFIQUE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	01/06/81
29080	SELECTION AMERIQUE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	09/06/87
9569	SELECTION CROISSANCE	CREDIT DU NORD	28/10/69
9909	SELECTION ENVIRONNEMENT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	29/04/86
29586	SELECTION EURAVENIR	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	05/09/91
9854	SELECTION EUROPE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	04/09/85
29166	SELECTION GEOLOGIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	03/11/87

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Actions internationales

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9597	SELECTION INNOVATION	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	27/07/81
29786	SELECTION INVESTISSEMENT	APICIL / ARCIL	05/07/93
9728	SELECTION PACIFIQUE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	25/07/84
29672	SELECTION SANTE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	20/07/92
9666	SFI-CNP Assur	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	01/07/75
9550	SI EST	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	04/07/67
9530	SLIVINTER	CREDIT LYONNAIS	31/03/72
9715	SOLEIL INVESTISSEMENT	G. A. N.	15/01/70
9863	SOLEIL LEVANT	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	10/09/85
29725	STATE STREET ACTIONS ETATS-UNIS	STATE STREET BANQUE S.A.	10/12/92
29617	STATE STREET ACTIONS EUROPE	STATE STREET BANQUE S.A.	14/11/91
29646	STATE STREET ACTIONS JAPON	STATE STREET BANQUE S.A.	16/04/92
29804	STATE STREET ACTIONS MONDE	STATE STREET BANQUE S.A.	19/08/93
29618	STATE STREET EMERGING MARKETS	STATE STREET BANQUE S.A.	05/12/91
29651	THORNTON KOREA FUND	BANQUE NATIONALE DE PARIS	21/04/92
29712	TOKYO INDEX PLUS SICAV	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	29/10/92
9906	TRANSCONTINENTS	B. R. E. D.	07/10/86
9658	U. A. P. INVESTISSEMENTS	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	01/06/70
29344	UNI-AZUR	BANQUE SANPAOLO	17/04/89
9520	UNIGESTION	BANQUE SANPAOLO	22/02/71
9529	UNION AMERIQUE	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	15/03/72
29061	UNIVERS-ACTIONS	CREDIT AGRICOLE	09/06/87
29830	USA INDICE GESTION	C. D. C GESTION	23/12/93
29357	VALCOMEX OPPORTUNITES PLACEM.	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	02/05/89
29482	YAMA INDEX	YAMAICHI France S.A.	20/06/90

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Obligations/titres de créance français

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29084	AA MOYEN TERME	SOCIETE BANCAIRE DE PARIS	14/08/87
29341	ACTI 2	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	27/02/89
29431	ACTI-PREMIERE BBL (F) RENTA FUND FRANC FRAN	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	18/12/89
9674	AGF FRANCE TAUX FIXE	BANQUE DU PHENIX	22/06/82
9876	AGF OBLIG	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	06/01/86
29622	AGF REVENUS	BANQUE DU PHENIX	12/03/92
9802	AIRES	BANQUE DE GESTION PRIVEE	17/12/84
29382	ALFA LONG TERME	SOCIETE BANCAIRE DE PARIS	03/07/89
29226	ALFI RENDEMENT	ALFI GESTION	13/06/88
29837	ARBI-OBLIG	FININDICE	28/12/93
9946	ARBITRAGE RENDEMENT	LYONNAISE DE BANQUE	25/08/86
29307	ARBITRAGES PREMIERE	BANQUE TRANSATLANTIQUE	22/11/88
29266	ARC EN CIEL	C.D.C GESTION	28/11/88
29833	ARCADE PREMIERE	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	02/12/93
9801	ASSOCIA PREMIERE	SOCIETE GENERALE	27/12/84
9962	ASSUR ECUREUIL CROISSANCE	ECUREUIL VIE	08/08/86
9765	ATHENA LONG TERME	DEMACHY et ASSOCIES	07/03/83
29577	AVEC COUPON	BANQUE EUROFIN	13/05/91
9607	AXA CAPITAL	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	16/06/80
9608	AXA OBLIG FRANCE	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	14/01/80
29101	AXA PREMIERE	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	01/07/87
9712	AXA SELECTION	GROUPE AXA	02/04/84
29097	AZUR OBLIGATIONS	GROUPE AZUR	04/01/88
9799	BARCLAYS PREMIERE	BARCLAYS FRANCE	26/11/84
9759	BATI PREMIERE	INVESTIMO	14/05/84
29795	BFT COURT TERME	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	06/07/93
9887	BFT VALOR UNE	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	30/12/85
9949	BFT VALOR2	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	21/07/86
29624	BIGT M SENSIBLE	B.I.G.T.	17/01/92
29676	BIGT PREMIERE	B.I.G.T.	15/07/92
29444	BIP OAT INDEX	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	19/02/90
29258	BIP TRESORERIE	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	05/09/88
29753	BNP OBLI-DIX	NATIO VIE	14/05/93
29644	BNP OBLI-PUISSANCE	NATIO VIE	31/03/92
9710	BRED ASSOCIATIONS	B.R.E.D.	26/01/84

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Obligations/titres de créance français

234

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29418	BSD VALORISATION	BANQUE SCALBERT DUPONT	16/10/89
9754	BTP ASSOCIATIONS	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	22/08/83
29603	BTP LONG TERME	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	31/10/91
9889	BTP MONEPLUS	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	06/01/86
9755	BTP RENDEMENT	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	05/12/77
29730	BYZANCE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	21/12/92
29326	C.P.R. OBLIG	CPR GESTION	19/12/88
29614	CADENCE 1	SOCIETE GENERALE	26/12/91
29615	CADENCE 2	SOCIETE GENERALE	26/12/91
29616	CADENCE 3	SOCIETE GENERALE	26/12/91
9939	CAP REVENUS	CARDIF	16/06/86
29487	CAPIMIL OBLIGATIONS	A.G.P.M.	11/10/91
29408	CAIOBLIG	SOCIETE GENERALE	24/10/89
29424	CAPISCOR	SCOR	27/11/89
29386	CAPITACIC	BANQUES DU GROUPE CIC	11/07/89
29268	CENTRALE COURT TERME	CAISSE CENTRALE DE REESCOMPTE	01/09/88
29631	CEP OBLIG 1-3	C.D.C GESTION	07/05/92
29632	CEP OBLIG 3-5	C.D.C GESTION	25/05/92
9716	CITI-RESERVE	CITIBANK S.A.	05/12/83
29638	CNP ASSUR-CAPI	CAISSE NATIONALE DE PREVOYANCE	22/04/92
29119	CNP COURT TERME	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	29/01/88
29126	CNP MOYEN TERME	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	29/01/88
29328	COEXIS	CREDIT AGRICOLE	01/03/89
29398	COLBERT EPARGNE	BANQUE COLBERT	23/10/89
29106	COLBERT PREMIERE	BANQUE COLBERT	21/07/87
29342	COPERNIC OBLIGATION	COPERNIC	24/07/89
29070	CORTAL INTERETS TRIMESTRIELS	CORTAL	03/08/87
29172	COSMOS 1ERE CATEGORIE	BANQUE ARJIL	28/12/87
29109	COSMOS CAPITAL	BANQUE ARJIL	15/07/87
29401	COSMOS ELYSEES	BANQUE ARJIL	16/10/89
29402	COSMOS MARGNY	BANQUE ARJIL	16/10/89
29094	COSMOS OBLIGATIONS	BANQUE ARJIL	15/07/87
29409	CREDIT MUTUEL CAPITALISATION	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	04/09/89
29270	CREDIT MUTUEL EPARGNE COURT TERME	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	12/09/88
29083	CREDIT MUTUEL EPARGNE QUATRE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	01/06/87



Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Obligations/titres de créance français

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9763	CREDIT MUTUEL GESTION OBLIGATAIRE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	10/08/81
9764	CROISSANCE MERCURE	L'EPARGNE DE FRANCE	11/10/73
29241	CYRIL PLUS	CYRIL FINANCE GESTION	31/05/88
29502	CYRIL TRESOR	CYRIL FINANCE GESTION	16/07/90
29623	DB OBLIG	DEUTSCHE BANK	18/12/91
9769	DEMACHY COURT TERME	DEMACHY et ASSOCIES	09/11/84
9973	DEMACHY LONG TERME	DEMACHY et ASSOCIES	19/08/86
29803	DUGUAY OBLIGATIONS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	06/08/93
29370	ECOFI ARBITRAGE	ECOFI-FINANCE	16/05/89
9918	ECOFI-PREMIERE	ECOFI GESTION S.A.	10/04/86
9699	ECOFI-SECURITE	ECOFI GESTION S.A.	19/03/84
29812	ECUREUIL CAPICOURT	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	02/09/93
29387	ECUREUIL CAPITALISATION	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	10/07/89
29330	ECUREUIL TRIMESTRIEL	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	09/01/89
29650	EGIDE PREMIERE	EGIDE FINANCE	13/04/92
29308	ELAN PREMIERE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	17/11/88
29060	ELAN SECURITE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	10/04/87
29701	ENTROBLIG	BANQUE DE L'ENTREPRISE	24/12/92
29232	EPARC-CONTINENT	LE CONTINENT	24/05/88
9630	EPARCOURT-SICAV	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	02/11/82
9789	EPARGNE INSTITUTIONS	CREDIT DU NORD	15/07/70
9881	EPARGNE PREMIERE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	16/12/85
9641	EPAROBLIG	BANQUE COLBERT	14/06/83
9847	ETOILE OBLIGATIONS	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	16/08/85
29375	EURABEL PREMIERE	EURALLIANCE	31/07/89
29670	EURCO SOLIDARITE	CREDIT LYONNAIS	01/09/92
9775	EXPANSION OBLIGATIONS	MIDLAND BANK SA	10/01/84
9968	FIMARENTE	FIMAGEST	21/10/86
29184	FIMEPARGNE	FIMAGEST	08/02/88
9744	FIMINDEX PREMIERE	FIMAGEST	22/08/84
9970	FIMOBLIG	FIMAGEST	21/10/86
9929	FINANCE ACTIVE	SOCIETE DE BANQUE THOMSON	02/06/86
9811	FINANCIERE PLUS	OFIVALMO	21/01/85
9640	FINORD PLACEMENT	CREDIT DU NORD	26/04/82
9836	FINORD TRIMESTRIEL	CREDIT DU NORD	10/06/85

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Obligations/titres de créance français

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9798	FINORD VALORISATION	CREDIT DU NORD	10/12/84
9827	FONCIER PREMIERE	CREDIT FONCIER DE FRANCE	03/05/85
9667	FRANCE GARANTIE	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	01/01/69
9668	FRANCE OBLIGATIONS SNFO	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	01/01/69
9735	FRANCE RETRAITE	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	10/01/72
29790	FRANCE TRIMESTRIELLE	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	09/07/93
29430	FRANCE VALUE	CREDIT AGRICOLE	26/12/89
29639	FRANKOPAR	BANQUE PARIBAS	23/06/92
29527	FRASECUR	BANQUE PARIBAS	11/12/90
29236	FRIEDLAND RENDEMENT	BANQUE COLBERT	26/04/89
9874	FRUCTI CAPI	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	09/12/85
9741	FRUCTI PREMIERE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	24/07/84
9506	FRUCTIDOR	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	21/05/69
29664	GAN RENDEMENT	G.A.N.	24/09/92
29557	GENERALI RENDEMENT	GENERALI FINANCES	07/03/91
9606	GESTILION	CREDIT LYONNAIS	26/05/82
29380	GESTION ARBITRAGES	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	18/09/89
9739	GMF OBLIGATIONS	G.M.F.	15/09/80
29137	GROUPAMA OBLIGATIONS	BANQUE FINANCIERE GROUPAMA	30/11/87
29828	GROUPAMA TRESORERIE	LES ASSU. MUTUEL. AGRI. GROUPAMA	20/12/93
9734	HAUSSMANN EPARGNE	BANQUE WORMS	23/07/84
29377	HAUSSMANN INSTITUTIONNELS	BANQUE WORMS	12/06/89
9768	HAUSSMANN MULTIREVENUS	BANQUE WORMS	22/10/84
9620	HAUSSMANN OBLIGATIONS	BANQUE WORMS	13/12/82
29565	HAUSSMANN PREMIERE	BANQUE WORMS	24/04/91
29194	HERVET OBLICROISSANCE	BANQUE HERVET	22/03/88
29736	INDOSUEZ HORIZON 30	BANQUE INDOSUEZ	26/01/93
9531	INDOSUEZ LONG TERME	BANQUE INDOSUEZ	03/05/72
9742	INDOSUEZ OAT	BANQUE INDOSUEZ	20/08/84
9519	INDOSUEZ PREMIERE	BANQUE INDOSUEZ	24/02/69
9713	INDOSUEZ REGULARITE	BANQUE INDOSUEZ	07/05/84
29840	INDOVILLIERS OBLIG	BANQUE INDOSUEZ	10/12/93
29751	INTENSYS	LA POSTE	05/04/93
9653	INVESTISSEMENT NET	BANQUE COLBERT	17/10/83
9901	JEUNEPARGNE	LYONNAISE DE BANQUE	17/03/86

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Obligations/titres de créance français

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29133	KHEPRI	BARCLAYS FRANCE	09/11/87
9656	LAFFITTE-OBLIGATIONS	L'EUROPEENNE DE BANQUE	20/02/80
29310	LIBER-SECURITE	SOCIETE DE BOURSE ODDO	28/11/88
9628	LION ASSOCIATIONS	CREDIT LYONNAIS	25/04/83
9675	LION INSTITUTIONNELS	CREDIT LYONNAIS	17/09/84
29220	LION TRESOR	CREDIT LYONNAIS	06/06/88
9676	LIONPLUS	CREDIT LYONNAIS	05/03/84
29540	MDM LONG TERME	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	28/01/91
9842	MDM PREMIERE CATEGORIE	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	04/06/85
29354	MENSUELIC	BANQUES DU GROUPE CIC	03/04/89
29571	MERCURE	FINANCIERE DE GESTION PRIVEE FIGEP S.A.	08/07/91
9778	MIDLAND PREMIERE	MIDLAND BANK SA	25/09/84
29426	MONTPARNASSE VALUE	CREDIT AGRICOLE	06/11/89
9808	MORGAN NET	BANQUE MORGAN ET CIE	28/12/84
9786	MORGAN PREMIERE CATEGORIE	BANQUE MORGAN ET CIE	17/05/82
9702	MULTI-ASSOCIATIONS	BANQUE CGER FRANCE	09/05/84
9953	MULTIGARANTIE	BANQUE CGER FRANCE	30/09/86
9571	MULTIRENDEMENT	BANQUE CGER FRANCE	16/10/78
29275	MUTUALITE-DEPOTS-SICAV	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	15/11/88
29274	MUTUALITE-RESERVES	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	15/11/88
29283	MUTUASSUR OBLIGATIONS	MUTUELLES REGION, D'ASSURANCES	14/11/88
9600	NATIO EPARGNE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	25/01/82
9659	NATIO EPARGNE CAPITAL	BANQUE NATIONALE DE PARIS	07/11/83
9514	NATIO EPARGNE OBLIGATIONS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	18/09/67
9629	NATIO EPARGNE TRESOR	BANQUE NATIONALE DE PARIS	14/03/83
9895	NATIO REVENUS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	22/01/86
29680	NATWEST SELLIER PREMIERE	NATWEST SELLIER	18/01/93
29581	NORWICH REMUNERATION	NORWICH UNION LIFE INSURANCE SOC	27/08/91
9779	NOVEPARGNE	SOCIETE DE BOURSE CHOLET-DUPONT	30/03/83
29585	OAT INDICE GESTION	C.D.C GESTION	01/08/91
29325	OAT-PLUS	CPR GESTION	19/12/88
9982	OBJECTIF RENDEMENT	MM. LAZARD FRERES et Cie	09/09/86
9745	OBLI-ASSOCIATIONS	BANQUE PARIBAS	04/09/84
9848	OBLI-CIAL	C.I.A.L.	02/07/85
29013	OBLICIC REGIONS	BANQUES DU GROUPE CIC	25/11/86

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Obligations/titres de créance français

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9772	OBLIFUTUR	CREDIT AGRICOLE	18/09/78
9817	OBLIG HENIN	BANQUE LA HENIN	15/02/85
9736	OBLIPAR	BANQUE PARIBAS	17/07/84
9974	OBLIPRIME	GRUPE DES BANQUES POPULAIRES	30/09/88
29806	OBLITYS	LA POSTE	17/08/93
29453	ODDO CAPITALISATION	SOCIETE DE BOURSE ODDO	13/02/90
9707	OFIMA COURT TERME	OFIVALMO	17/04/84
9813	OFIMA FRANCE	OFIVALMO	04/02/85
9708	OFIMA OBLIG	OFIVALMO	17/04/84
9810	OPPORTUNITE OBLIGATAIRE	BANQUE PARIBAS	22/04/85
29300	ORSAY VALORISATION	BANQUE D'ORSAY	06/12/88
29301	ORSAYPREMIERE	BANQUE D'ORSAY	22/11/88
9947	OUEST OBLIG	CREDIT INDUSTRIEL DE L'OUEST	04/07/86
9934	PARIBAS CAPITALISATION	BANQUE PARIBAS	20/05/86
9924	PARIBAS REVENUS	BANQUE PARIBAS	06/05/86
9877	PARTNER OBLIGATAIRE	LA MONDIALE	20/03/86
29111	PARTNER OBLIGATIONS 2002	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CREDIT	21/07/87
29280	PARTNER OPTIONS	LA MONDIALE	26/09/88
29058	PARTNER-VT	LA MONDIALE	04/05/87
9731	PASQUIER-RENDEMENT	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	19/06/84
9663	PATRIMOINE RETRAITE	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	12/04/83
29509	PENTHIEVRE PREMIERE INSTITUTIONS	BANQUE STERN	16/07/90
9626	PHENIX PLACEMENT	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	10/01/83
9648	PLACEMENT COURT TERME	MARSEILLAISE DE CREDIT	03/10/83
29242	PLACEMENT PLUS	MARSEILLAISE DE CREDIT	26/05/88
9984	PLACEMENT PREMIER	MARSEILLAISE DE CREDIT	01/09/86
9689	PLACEMENTS CAPITALISATION	B.N.S.M.	23/04/82
29112	PLACEMENTS NET	B.N.S.M.	07/07/87
9688	PLACEMENTS OBLIGATIONS	B.N.S.M.	23/06/77
9766	PLACEMENTS REASSURANCE	SCOR	01/04/74
29257	PLACEMENTS TRIMESTRIELS	B.N.S.M.	19/07/88
9867	PLACEMENTS VALORISATION	B.N.S.M.	05/11/85
9938	PLUSVAL	CARDIF	16/06/86
29593	POSTE CROISSANCE	LA POSTE	07/10/91
9976	PREMIERE OBLIG	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	01/10/86

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Obligations/titres de créance français

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29183	PREVOYANCE ECUREUIL	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	28/12/87
29754	PRIMANCE	SOCIETE GENERALE	01/04/93
29463	PROFICIUS	CREDIT AGRICOLE	02/07/90
29028	PROVAL M.T.	BANQUE WORMS	11/02/87
29838	PROVENCE OPTIMUM	BANQUE HOTTINGUER	16/05/89
9727	PROVENCE PREMIERE CATEGORIE	BANQUE HOTTINGUER	22/05/84
9806	PYRAMIDES	BANQUE VERNES	26/12/84
29844	PYRAMIDES OBLIG PLUS	BANQUE VERNES	23/12/93
29361	REFLEX PREMIERE	SCAF-STE CONSEIL ACTUARIAT FIN.	02/05/89
29238	RENDEMENT TRIMESTRIEL	CORTAL	02/08/88
9516	RENTACIC	BANQUES DU GROUPE CIC	02/12/68
9783	REVAL	CARDIF	02/04/83
29215	REVENU MENSUEL	SOCIETE BANCAIRE DE PARIS	02/05/88
9822	REVENU-VERT	CREDIT AGRICOLE	29/04/85
9793	REVENUS TRIMESTRIELS	LA POSTE	05/11/84
29331	ROUEN-MUTUALITE	C.D.C GESTION	21/03/89
9644	SAINT HONORE ASSOCIATIONS	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	13/09/83
9617	SAINT HONORE RENDEMENT	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	07/09/82
9948	SAINT-HONORE CAPITAL	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	03/07/86
9615	SECURI-GAN	G.A.N.	06/07/82
9601	SELECTION COURT TERME	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	18/01/82
9631	SELECTION J	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	24/01/83
9661	SELECTION L PRIME	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	14/12/83
9866	SELECTION OBLIG VALORISEES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	09/10/85
9616	SELECTION PREMIERE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	15/07/82
9502	SELECTION RENDEMENT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	02/12/68
9637	SELECTION VALEURS DU TRESOR	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	06/06/83
29800	SENSIVALOR	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	28/07/93
9505	SLIVARENTE	CREDIT LYONNAIS	01/03/67
9524	SOGEPARGNE	SOCIETE GENERALE	19/09/67
9733	SOGEPREMIERE	SOCIETE GENERALE	10/09/84
9610	SOGEVALOR	SOCIETE GENERALE	04/06/82
29206	SOLI CAPI	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	28/03/88
29343	SOLI PREMIERE	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	15/02/89
29462	SOLI TRIMESTRIEL	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	24/09/90

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Obligations/titres de créance français

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29489	SOLSTICE	LA POSTE	11/06/90
9893	SOPRANE COURT TERME	BACOT-ALLAIN GESTION	28/01/86
29673	SOPRANE LONG TERME	BACOT-ALLAIN GESTION	23/07/92
29660	STATE STREET OAT PLUS	STATE STREET BANQUE S.A.	18/05/92
9624	SUD GESTION	LYONNAISE DE BANQUE	19/10/82
29608	SYNTHESIS	CREDIT AGRICOLE	27/01/92
9724	THESAURUS	B.R.E.D.	05/06/84
29348	THESORA	LA POSTE	17/04/89
29434	TOPOBLIG	CPR GESTION	18/12/89
29393	TOUDIC	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	18/07/89
29391	TRESOR PLUS	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	04/09/89
29640	TRESOR TRIMESTRIEL	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	20/02/92
29038	TRESORVAL LONG TERME	VEGA FINANCE	23/12/86
29078	TRILION	CREDIT LYONNAIS	15/06/87
9683	U.A.P. ALTO	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	12/09/73
29228	U.A.P. MOYEN TERME	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	01/10/88
9647	U.A.P. PREMIERE CATEGORIE	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	26/08/68
29792	UCROBLIG N °1	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	04/08/93
9972	UF6 RENDEMENT	DEMACHY et ASSOCIES	12/08/86
9593	UNI MT	BANQUE SANPAOLO	23/06/80
9701	UNI PREMIERE C.T.	BANQUE SANPAOLO	04/04/84
9725	UNI-GARANTIE	CREDIT AGRICOLE	27/06/84
29438	UNION CAPITALISATION	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	05/02/90
9554	UNIPREMIERE	BANQUE SANPAOLO	01/04/76
29290	VALCOMEX INVESTISSEMENT PREMIERE	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	23/01/89
9704	VALORG	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	17/05/83
29023	VALPREMIERE	CARDIF	23/03/87
9843	VAUBAN	B.R.E.D.	18/06/85
9980	VIA OBLIGATAIRE	VIA BANQUE	17/09/86
9751	VICTOIRE OBLIREA	VICTOIRE	03/07/78
29669	VILLIERS OBLIGATIONS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	02/07/92

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Obligations/titres de créance internationaux

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9844	AGF ECU	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	01/10/85
9672	AGF INTERFONDS	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	16/06/80
29066	ATHENA OBLIGATIONS	DEMACHY et ASSOCIES	30/07/87
29587	ATLAS ECU	FINANCIERE ATLAS	24/06/91
29004	AXA EUROPE	GROUPE AXA	23/12/86
9748	AXA OBLIG INTERNATIONALES	GROUPE AXA	01/02/84
9911	BIP INTER-OBLIGATIONS	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	08/04/86
9761	CAVA-OBLIG	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	19/10/84
29032	CHASE INVESTISSEMENT	THE CHASE MANHATTAN	16/03/87
29506	CONVERGENCE EUROPE GESTION	C.D.C GESTION	02/01/92
29605	CYRIL TRESOR INTERNATIONAL	CYRIL FINANCE GESTION	18/11/91
9585	DROUOT SECURITE	GROUPE AXA	01/10/79
9865	ECUPAR	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	14/10/85
29776	EGFI-EUROTOP	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	11/06/93
29649	ELAN OBLIMONDE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	06/04/92
9536	EPARGNE REVENU	CREDIT DU NORD	22/07/68
29829	EUROPE PREMIERE	C.D.C GESTION	21/12/93
9583	EUROVAL	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	01/10/79
29353	FIMINTER	FIMAGEST	14/04/89
9951	FRANCE ECU PLUS	OFIVALMO	30/06/86
29406	GROUPAMA CAPITALISATION	LES ASSU. MUTUEL. AGRI. GROUPAMA	15/01/90
29684	HAUSSMANN INSTITUTIONNELS INTERNATIONAL	BANQUE WORMS	21/07/92
9588	INDOSUEZ MULTIOBLIGATIONS	BANQUE INDOSUEZ	14/04/80
9577	INTEROBLIG	SOCIETE GENERALE	24/09/79
29668	INVESCO FRANCE PREMIERE	INVESCO FRANCE S.A.	21/12/92
9625	LAFFITTE-RENDEMENT	L'EUROPEENNE DE BANQUE	03/11/71
29315	MDM ECU	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	27/12/88
29318	MDM OBLIG-INTER	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	27/12/88
29429	MONDOBLIG	BANQUE DE GESTION PRIVEE	01/01/90
9584	NATIO INTER	BANQUE NATIONALE DE PARIS	15/11/79
9829	NORD SUD DEVELOPPEMENT	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	15/04/85
29142	OBJECTIF CAPITALISATION	MM. LAZARD FRERES et Cie	08/12/87
9594	OBLICIC MONDIAL	BANQUES DU GROUPE CIC	22/09/80
29514	OBLIG-EUROPE	CPR GESTION	21/08/90
9599	OBLIGATIONS TTES CATEGORIES	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	14/04/75

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Obligations/titres de créance internationaux

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9681	OBLILION	CREDIT LYONNAIS	26/03/84
29091	ORCIF	CPR GESTION	25/05/87
29129	ORECA	CPR GESTION	10/08/87
29743	ORSAY INTERNATIONAL BONDS	BANQUE D'ORSAY	17/05/93
9965	ORVAL	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	04/08/86
9561	PARIBAS OBLIGATIONS PLUS	BANQUE PARIBAS	09/02/71
9885	PARTNER INTERNATIONAL	LA MONDIALE	11/03/86
9635	PRIVOBIG	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	26/03/73
29566	RG EUROPEAN BONDS	ROBECO FRANCE	29/05/91
29794	RNB OBLIG	REPUBLIC NATIONAL BANK OF NEW-YORK	29/07/93
29244	ROCHEFORT OBLIGATIONS	ROCHEFORT FINANCES	20/06/88
9578	SELECTION OBLIG INTERNAT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	06/08/79
29824	SOPRANE OBLIG-INTER	BACOT-ALLAIN GESTION	15/12/93
9560	SOPRINA	SOCIETE DE BANQUE OCCIDENTALE	03/04/78
29096	STRATEGIE RENDEMENT	LEGAL AND GENERAL (FRANCE)	04/08/87
9686	U.A.P. ALTEFI	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	13/02/73
9553	UNI OBLIGATIONS	BANQUE SANPAOLO	01/04/76
9696	UNIVERS-OBLIGATIONS	CREDIT AGRICOLE	09/04/84
29359	VALEURS GESTION	DEMACHY et ASSOCIES	15/06/89
9703	VALEURS INTERETS PLACEMENTS	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	17/04/84
29764	VICTOIRE ANDROMEDE	VICTOIRE	17/06/93
9749	VICTOIRE OBLIGATIONS	VICTOIRE	02/06/80
9750	VICTOIRE SECURITE	VICTOIRE	19/03/84
29349	VIVLONGTERME	A.FERRI,B.FERRI,C.GERME,S.A.	10/05/89
29515	WORLD-CAPI	CPR GESTION	21/08/90



Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Monétaire franc

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29154	ACTI-COURT TERME	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	12/11/87
9805	ACTI-VALORISATION	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	21/12/84
9839	ACTIFIPART	SOCIETE BANCAIRE DE PARIS	21/10/85
29734	ACTIMONETAIRE	SOCIETE GENERALE	23/12/92
29787	AGF MONETAIRE	BANQUE DU PHENIX	28/06/93
29073	AGF SECURITE	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	15/05/87
29219	ALFI COURT TERME	ALFI GESTION	13/06/88
29390	ALFI TIOP	ALFI GESTION	24/07/89
9956	ALSACE COURT TERME	BANQUE POPULAIRE DE STRASBOURG	16/07/86
29596	AMPLIA	CREDIT AGRICOLE	24/10/91
29419	ANTIGONE TRESORERIE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	02/10/89
9945	ARBITRAGES COURT TERME	BANQUE TRANSATLANTIQUE	07/07/86
29113	ARBITRAGES SECURITE	BANQUE TRANSATLANTIQUE	07/07/87
29567	ARCADE	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	28/03/91
9636	ASSOCIC	BANQUES DU GROUPE CIC	06/06/83
29498	ATLAS COURT TERME	FINANCIERE ATLAS	30/07/90
29788	AUSTRAL	C.D.C GESTION	29/07/93
9717	AXA COURT TERME	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	16/05/84
29149	B.F.T. SECURITE 1ère	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	03/12/87
29539	BAFIP JOUR	BANQUE COLBERT	21/12/90
29550	BARCLAYS INSTITUTIONS	BARCLAYS FRANCE	23/05/91
29020	BARCLAYS MONELAFFITTE	BARCLAYS FRANCE	08/12/86
9886	BFT SECURITE 2	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	30/12/85
9787	BIGT M +	B.I.G.T.	07/08/84
29295	BIGT MJ	B.I.G.T.	29/11/88
29718	BIGT OPTI EST	B.I.G.T.	17/02/93
29415	BIP CAP 3 MOIS	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	03/10/89
9861	BIP COURT TERME	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	16/09/85
9671	BIP SECURITE	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	27/12/83
29443	BOREAL	C.D.C GESTION	05/06/90
9907	BRED INSTITUTIONS	B.R.E.D.	05/08/86
29164	BRETAGNE ATLANTIQUE REGULARITE	BANQUE POP BRETAGNE ATLANTIQUE	30/11/87
29155	BRO-SECURITE	BANQUE REGIONALE DE L'OUEST	13/10/87
29604	BRO-TRESORERIE	BANQUE REGIONALE DE L'OUEST	07/10/91
29732	BSO SECURITE	BANQUE SAINTE OLIVE	15/12/92

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Monétaire franc

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29093	BTP MONECOURT	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	29/06/87
29369	BTP-TRESORERIE	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	12/06/89
9930	C.A.C COURT TERME	SOCIETE DES BOURSES FRANCAISES	20/05/86
29123	C.P.R. CASH	CPR GESTION	09/09/87
29446	CAP-BRA	BANQUE REGIONALE DE L'AIN	29/01/90
29407	CAPIMONETAIRE	SOCIETE GENERALE	24/10/89
29034	CAPITAL-SECURITE	PALUEL MARMONT BANQUE	10/02/87
29531	CDB MONETAIRE	SOCIETE GENERALE	19/12/90
29269	CENTRALE MONETAIRE	CAISSE CENTRALE DE REESCOMPTE	01/09/88
29519	CHASE TRESORERIE	THE CHASE MANHATTAN	30/11/90
29200	CIAL-SECURITE	C.I.A.L.	02/05/88
29118	CITI-COURT	CITIBANK S.A.	04/03/85
9914	CITI-VALOR	CITIBANK S.A.	17/03/86
9782	CLAIRVAL	CARDIF	01/02/84
29367	COFICIF MONETAIRE	GERER CONSEIL	03/07/89
29107	COLBERT COURT TERME	BANQUE COLBERT	21/07/87
29098	COLBERT PIBOR	BANQUE COLBERT	22/06/87
29181	COLBERT TRESOR	BANQUE COLBERT	11/01/88
29265	COMPTAVALOR	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	25/07/88
29716	COOP MONETAIRE	FED.NAT.COOPERATIVES D'HLM	04/01/93
29322	COPERNIC COURT TERME	COPERNIC	30/01/89
29667	COPERNIC TRESORERIE	COPERNIC	01/07/92
29264	COSMOS JOUR	BANQUE ARJIL	08/08/88
29507	CREDIT MARITIME PERFORMANCE	CREDIT MARITIME	27/08/90
29225	CREDIT MARITIME SECURITE	CREDIT MARITIME	09/05/88
29729	CREDIT MUTUEL CASH	GROUPE DE CREDIT MUTUEL	30/11/92
29009	CREDIT MUTUEL EPARGNE J	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	01/12/86
29148	CYRIL COURT TERME	CYRIL FINANCE GESTION	10/11/87
29493	DB CASH	DEUTSCHE BANK	01/07/90
29512	DB COURT TERME	DEUTSCHE BANK	13/08/90
29497	DEMACHY +	DEMACHY et ASSOCIES	26/06/90
29127	DEMACHY PREMIERE	DEMACHY et ASSOCIES	13/10/87
9605	DEMETER	BANQUE PALLAS FRANCE	25/05/82
29599	DRYADE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	24/09/91
29198	ECOFI-MONETERME	ECOFI-FINANCE	14/03/88

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Monétaire franc

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29049	ECOFIGARANTI	ECOFI-FINANCE	23/03/87
29724	ECUREUIL EXPANSION	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	01/12/92
29360	ECUREUIL MONEPREMIERE	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	03/04/89
29256	ECUREUIL MONETAIRE	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	13/06/88
29469	ECUREUIL TRESORERIE	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	16/07/90
9788	EFI PERFORMANCE	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	19/09/84
29416	EFI-TRESOR	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	03/10/89
9855	EFICOOP SICAV	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	23/07/85
9746	ELAN COURT TERME	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	08/01/86
29288	ELICASH	CREDIT AGRICOLE	07/10/88
29157	ENTREPRISE COURT TERME	BANQUE PARIBAS	05/10/87
9926	ENTREVAL	BANQUE DE L'ENTREPRISE	05/05/86
9730	EPARCIC	BANQUES DU GROUPE CIC	03/07/84
9621	EPARGNE ASSOCIATIONS	BANQUE PARIBAS	15/12/82
29766	ESCAVAL	BANQUE D'ESCOMPTE	24/05/93
29309	EST COURT TERME	S.N.V.B.	16/11/88
29661	EST TRESORERIE	S.N.V.B.	25/06/92
9991	ESTOBLIG	S.N.V.B.	23/09/86
29008	ETOILE SECURITE	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	29/12/86
29237	EUREXFI SECURITE	BANQUE COLBERT	06/06/88
29820	EUROBANK COURT TERME PREMIERE	B.C.E.N. EUROBANK	25/10/93
29345	FIMA C.T.	FIMAGEST	14/04/89
29346	FIMACOURT TERE	FIMAGEST	14/04/89
9971	FIMAGARANTIE	FIMAGEST	11/09/86
9967	FIMASECURITE	FIMAGEST	21/08/86
29081	FINANCE INSTITUTIONS	DUMENIL LEBLE	27/04/87
9942	FINANCE SOCIETES	DUMENIL LEBLE	19/08/86
29017	FINORD COURT TERME INSTITUTION	CREDIT DU NORD	16/12/86
29208	FINORD PLUS	CREDIT DU NORD	19/04/88
9657	FINORD SECURITE	CREDIT DU NORD	15/11/83
9603	FINUNION	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	24/02/82
29016	FONCIER COURT TERME	CREDIT FONCIER DE FRANCE	10/02/87
9977	FONSICAV	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	01/09/86
29474	FRANCE COURT TERME	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	06/06/90
9815	FRANCOURT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	13/02/85

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Monétaire franc

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9697	FRANTERME	BANQUE PARIBAS	26/03/84
9711	FRUCTI ASSOCIATIONS	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	27/03/84
9979	FRUCTI-COURT	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	22/09/86
29758	FRUCTI-J	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	22/04/93
29558	GENERALI TRESORERIE	GENERALI FINANCES	07/03/91
9738	GESTION 365	BANQUE FEDERATIVE DE CREDIT MUTUEL	02/07/84
9960	GESTION INVESTICOURT	BANQUE INDOSUEZ	03/11/86
9602	GESTION OBLICOURT	BANQUE INDOSUEZ	01/03/82
9698	GESTION PIBOR	BANQUE INDOSUEZ	02/04/84
9912	GESTION SECURICOURT	BANQUE INDOSUEZ	25/03/86
29598	GP CASH	GENERALE DE PLACEMENT BANQUE	28/10/91
29296	GRIFFIN COURT-TERME	CAISSE CENTRALE CREDIT MUNICIPAL	12/06/89
29072	GROUPAMA COURT TERME	BANQUE FINANCIERE GROUPAMA	24/08/87
9649	HAUSSMANN COURT TERME	BANQUE WORMS	17/10/83
29053	HERVET PLUS	BANQUE HERVET	21/04/87
29297	HLM MONETAIRE	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	04/10/88
29802	IENA PERFORMANCE 3	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	28/07/93
29688	INDOSUEZ EUROPIBOR	BANQUE INDOSUEZ	28/08/92
9714	INDUSTRIE FRCSE COURT TERME	G.A.N.	28/05/84
9963	INSTITUTIONS COURT TERME	BANQUE PARIBAS	30/03/87
9718	INVESTISSEMENT COURT TERME	BANQUE COLBERT	07/05/84
29306	INVESTSECURITE COURT TERME	GROUPE DE CREDIT MUTUEL	11/04/89
29647	JJ CENTRE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	02/06/92
29108	JJ PLACEMENT	BANQUE COLBERT	21/07/87
29588	JPM COURT TERME	BANQUE JOIRE PAJOT MARTIN	16/09/91
9961	LA HENIN J	BANQUE LA HENIN	08/09/86
29486	LA HENIN PIBOR	BANQUE LA HENIN	05/06/90
29248	LATITUDE	LA POSTE	06/06/88
29422	LEUMI COURT TERME	BANQUE LEUMI FRANCE S.A.	23/10/89
29086	LIBERCOURT	SOCIETE DE BOURSE ODDO	23/06/87
29165	LION 20000	CREDIT LYONNAIS	04/01/88
9840	LION COURT TERME	CREDIT LYONNAIS	02/09/85
29576	LION M.F.	CREDIT LYONNAIS	17/06/91
29347	LION MONETAIRE	CREDIT LYONNAIS	15/03/89
29213	LLOYDS SECURITE	LLYODS BANK	16/05/88

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Monétaire franc

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29738	LOUIS DREYFUS COURT TERME	LOUIS DREYFUS FINANCE SA	31/12/92
29001	MAXI PLUS SECURITE	G.M.F.	10/10/86
9917	MEYERBEER SECURITE	MONTE PASCHI BANQUE S.A.	26/05/86
29125	MIDLAND GARANTIE	MIDLAND BANK SA	29/09/87
29019	MIDLAND PROTECTION	MIDLAND BANK SA	16/02/87
29252	MOBIDIV	CPR GESTION	27/06/88
29339	MOBISSECURITE	CPR GESTION	23/01/89
9913	MOBITERME	CPR GESTION	18/03/86
9632	MOBIVAL	CPR GESTION	28/03/83
29570	MONDIALE PROTEOL CT	LA MONDIALE	06/06/91
9932	MONE J	CREDIT AGRICOLE	29/05/86
29373	MONE OUEST	BANQUE POPULAIRE DE L'OUEST	19/06/89
29071	MONEDEN	B.R.E.D.	21/05/87
29533	MONEPRIME	BANQUE PARIBAS	27/11/90
29536	MONET R LIQUIDITES	ROBECO FRANCE	18/12/90
29302	MONET-R-PIBOR	ROBECO FRANCE	24/10/88
9732	MONEVALOR	SOCIETE GENERALE	13/08/84
29025	MORGAN COURT TERME	BANQUE MORGAN ET CIE	05/04/83
9831	MORGAN VALORISATION	BANQUE MORGAN ET CIE	15/04/85
9835	MULTIVAL	BANQUE CGER FRANCE	20/06/85
29140	NATIO COURT TERME	BANQUE NATIONALE DE PARIS	30/09/87
29728	NATIO COURT TERME 2	BANQUE NATIONALE DE PARIS	15/12/92
29425	NATIO MONETAIRE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	16/10/89
9882	NATIO SECURITE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	18/12/85
9614	NATIO-PLACEMENTS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	12/07/82
29679	NATWEST SELLIER MONETAIRE	NATWEST SELLIER	18/01/93
29582	NORWICH TRESORERIE	NORWICH UNION LIFE INSURANCE SOC	27/08/91
29293	OBC SECURITE	BANQUE ODIER BUNGNER COURVOISIER	03/10/88
9869	OBJECTIF PREMIERE	MM. LAZARD FRERES et Cie	04/10/85
9983	OBJECTIF SECURITE	MM. LAZARD FRERES et Cie	02/09/86
9833	OBLI-SUD	LYONNAISE DE BANQUE	21/05/85
29272	OBLISECURITE-SICAV	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	08/11/88
9897	OCCIREAL OCCIDENT.-REALIS.-	SOCIETE DE BANQUE OCCIDENTALE	03/02/86
29279	OCEAN MONETAIRE	CAISSE MUTUEL OCEAN	21/11/88
9955	OFIMA TRESOR	OFIVALMO	01/08/86

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Monétaire franc

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9852	OMNIGESTION	SBS VALEURS FRANCE SA	16/07/85
29591	OPERA TRESORERIE	SOCIETE DE BOURSE DIDIER PHILIPPE	30/09/91
29784	OPFIS CT+	ASSOCIATION DELPHIS	07/07/93
29707	OPTI OUEST	BANQUE POPULAIRE DE L'OUEST	12/11/92
29374	OPTIFINANCE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	10/07/89
9797	OPTIMAL	CORTAL	19/11/84
29282	OPTION-SECURITE	B.R.E.D.	01/12/88
29518	ORSAY COURT TERME	BANQUE D'ORSAY	10/09/90
29099	ORSAY JOUR	BANQUE D'ORSAY	15/09/87
29457	ORSAY MONETAIRE 1ERE	BANQUE D'ORSAY	13/03/90
29366	OUEST J	CREDIT INDUSTRIEL DE L'OUEST	12/04/89
29271	OUEST TRESORERIE	BANQUE POPULAIRE DE L'OUEST	17/10/88
29594	OUESTAR COURT TERME	CREDIT MUTUEL DE LOIRE ATLANTIQUE ET DU CENTRE OUEST	04/11/91
29689	OUESTAR TRESORERIE	CREDIT MUTUEL DE LOIRE ATLANTIQUE ET DU CENTRE OUEST	19/10/92
9619	PARIBAS EPARGNE	BANQUE PARIBAS	22/11/82
29059	PARTNER REGULARITE	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CREDIT	04/05/87
9937	PENTHIEVRE AVANCE	BANQUE STERN	03/06/86
9705	PHENIX MONETAIRE	BANQUE DU PHENIX	16/04/84
29504	PHENIX SECURITE	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	15/10/90
9883	PLACEMENT J	MARSEILLAISE DE CREDIT	17/12/85
29117	PLACEMENT M	MARSEILLAISE DE CREDIT	26/10/87
29039	PLACEMENTS C. T. PREMIERE	B.N.S.M.	20/01/87
9826	PLACEMENTS SECURITE	B.N.S.M.	02/04/85
29674	PLACEMENTS TRESORERIE	BANQUE DE NEUFLIZE, SCHLUMBERGER, MALLET	07/07/92
29392	POSTE GESTION	LA POSTE	04/12/89
29250	PREMIERE COURT TERME	BANQUE COLBERT	06/06/88
29254	PREPAR-SECURITE	B.R.E.D.	14/09/88
29757	PRIMACIC	CIC PARIS	09/04/93
9828	PRIV ASSOCIATIONS	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	30/04/85
29358	PRONY COURT TERME	G.M.F.	12/06/89
29839	PROVENCE COURT TERME	BANQUE HOTTINGUER	16/12/86
9880	PYRAMIDES COURT	BANQUE VERNES	10/12/85
29014	PYRAMIDES PLACEMENTS	BANQUE VERNES	31/10/86
29721	PYRAMIDES PREMIERE	BANQUE VERNES	09/11/92
29311	PYRAMIDES SECURITE	BANQUE VERNES	03/11/88

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Monétaire franc

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29448	PYRAMIDES TRESORERIE	BANQUE VERNES	15/01/90
29726	REPUBLIC COURT TERME	REPUBLIC NATIONAL BANK OF NEW-YORK	04/12/92
29015	RHONE +X COURT TERME	BANQUE POPULAIRE DE LYON	23/02/87
29114	RIVAUD COURT TERME	BANQUE RIVAUD	31/08/87
29619	ROCHEFORT 5X3	ROCHEFORT FINANCES	26/12/91
29245	ROCHEFORT-COURT TERME	ROCHEFORT FINANCES	20/06/88
29006	ROG COURT TERME	ROCHEFORT FINANCES	03/08/87
29559	SAINT-HONORE BONS DU TRESOR	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	22/03/91
9823	SAINT-HONORE REAL	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	07/06/85
29261	SAINT-HONORE SECURITE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	05/09/88
29414	SANS COUPON	BANQUE EUROFIN	25/09/89
29441	SB SECURITE	CIC SOCIETE BORDELAISE	06/02/90
9950	SECURI-TAUX	LEGAL AND GENERAL (FRANCE)	01/07/86
9837	SECURICIC	BANQUES DU GROUPE CIC	06/06/85
9816	SECURITA	DEMACHY et ASSOCIES	12/03/85
29187	SECURITE ARBITRAGES	CPR GESTION	08/02/88
9737	SECURITE OBLIGATAIRE	CPR GESTION	10/07/84
29067	SELECTION ENTREPRISES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	01/06/87
9952	SELECTION INSTITUTIONS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	03/09/86
29472	SELECTION MONEPRIME	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	25/06/90
9864	SEPTENTRION COURT TERME	BANQUE POPULAIRE DU NORD	21/10/85
29711	SEQUIN	BANQUE DE GESTION PRIVEE	20/10/92
9623	SESTERCES	BANQUE DE GESTION PRIVEE	10/01/83
29768	SICAIXA	CAIXA GERAL DE DEPOSITOS	27/04/93
9664	SICAV ASSOCIATIONS	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	05/07/83
29495	SICAV C.T.A. PLUS	PALUEL MARMONT BANQUE	25/06/90
29471	SIRIUS SR COURT TERME	STE DE BOURSE PATRICK DU BOUZET	07/06/90
9859	SOFAVAL	SOFAV-SOC. FIN. AUXIL. PETROLES	26/08/85
29138	SOGENAL COURT TERME	SOCIETE GENERALE ALSACIENNE DE BANQUE	03/11/87
29810	SOGEXCEL	SOCIETE GENERALE	19/10/93
29205	SOLI COURT TERME	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	28/03/88
29510	SOLI SECURITE	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	24/09/90
29162	SOPRANE J	BACOT-ALLAIN GESTION	11/12/87
29447	SP MONETAIRE	SCHELCHER PRINCE S.A.	20/02/90
29082	SPOT RENDEMENT	LYONNAISE DE BANQUE	08/06/87

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Monétaire franc

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29811	STATE STREET TRESORERIE	STATE STREET BANQUE S.A.	22/09/93
9760	STATERE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	01/10/84
29055	STRATEGE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	07/04/87
29473	SURVAL	CARDIF	21/05/90
29147	TCN PREMIERE	MASSONAUD-FONTENAY	19/10/87
29433	TOPCASH	CPR GESTION	18/12/89
29057	TRESOR-REAL	VEGA FINANCE	01/04/87
29572	TRESORERIE PREMIERE	SOCIETE GENERALE	23/05/91
9989	TRESORICIC	BANQUES DU GROUPE CIC	22/09/86
29030	TRESORISUD	LYONNAISE DE BANQUE	16/02/87
29221	U.B.A.F. SECURI-CASH	UNION DE BANQUES ARABES ET FRCSES	11/07/88
9652	UNI-ASSOCIATIONS	CREDIT AGRICOLE	07/11/83
29395	UNION +	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	11/09/89
29690	UNION SECURITE	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	16/11/92
9896	UNISECURITE	BANQUE SANPAOLO	21/01/86
9679	UNIVAR	CREDIT AGRICOLE	01/03/82
29110	VAL SELECTION	GROUPE AXA	31/08/87
29173	VALCOMEX SECURITE JOUR	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	11/01/88
29371	VALCOMEX TRESORERIE PLUS	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	19/06/89
9609	VALREAL	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	14/01/82
9807	VALUNION	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE	02/01/85
29412	VEGA COURT TERME	VEGA FINANCE	24/09/89
29411	VEGA SECURITE	VEGA FINANCE	18/09/89
29130	VIA COURT TERME	VIA BANQUE	20/10/87
29657	VIA MONETAIRE	VIA BANQUE	10/07/92
29040	VIVCOURT TERME SICAV	A.FERRI,B.FERRI,C.GERME,S.A.	02/04/87



*Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification*

Monétaire à vocation internationale

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29513	CASH-SME	CPR GESTION	02/10/90
29516	EUROTERME DEUTSCHE MARK	BANQUE PARIBAS	30/07/90
29602	FIBOR PLUS	ALFI GESTION	17/10/91
29579	MEYERBEER CASH ITALIA	MONTE PASCHI BANQUE S.A.	04/07/91
29556	PARITERME DEUTSCHE MARK	BANQUE PARIBAS	03/04/91
29625	ROCHEFORT GELD +	ROCHEFORT FINANCES	02/03/92
29465	SOCGEN CASH DOLLAR	SOCIETE GENERALE	20/06/90

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Diversifié

252

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9595	ACTI-MINES D'OR	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	12/06/81
29569	AGF OPTI-INDEX	BANQUE DU PHENIX	15/10/91
29267	ALIZES PIERRE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	26/09/88
29850	ALLIAGE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	29/12/93
29259	ALLIANCE	VIA BANQUE	01/08/88
9695	ALSACE-MOSELLE INVESTISSEMENT	SOCIETE GENERALE ALSACIENNE DE BANQUE	10/05/84
29185	ASSURINDICE	COMPAGNIE AUXILIAIRE PRIVEE D'INVESTISSEMENT (CAPI)	09/03/88
29065	ATHENA VALEURS	BANQUE FINANCIERE GROUPAMA	30/07/87
29337	ATLAS INTERNATIONAL	FINANCIERE ATLAS	24/01/89
29335	ATLAS PERFORMANCE	FINANCIERE ATLAS	24/01/89
9920	AVENIR ALIZES	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	21/04/86
9825	AVENIR EPARGNE	STE FINANCIERE MALAKOFF-SOFIMAL	01/04/85
29384	BACOT-ALLAIN INTERNATIONAL	BACOT-ALLAIN GESTION	04/09/89
29801	BALINVEST	BANQUE PARIBAS	01/09/93
29700	BERANGER INVESTISSEMENT	C.D.C GESTION	19/03/93
29427	BIOSPHERE	CYRIL FINANCE GESTION	26/10/89
29752	BOULOGNE INVESTISSEMENTS	BANQUE DE NEUFLIZE, SCHLUMBERGER, MALLET	30/03/93
29467	BOUQUET INVESTISSEMENT	C.D.C GESTION	03/09/90
29273	BSD AVENIR	BANQUE SCALBERT DUPONT	13/09/88
29634	C.I.P.E.C.	C.I.P.E.C.	06/01/92
29485	CAPITAL EXPANSION	CPR GESTION	05/06/90
29281	CAPITAL FRANCE EUROPE	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	03/10/88
9538	CAPITAL PIERRE INVESTISSEMENT	PALUEL MARMONT BANQUE	15/06/70
9756	CAPITAL VALEURS	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	01/02/73
29161	CAPITAL-D.R. INTERNATIONAL	PALUEL MARMONT BANQUE	07/12/87
29413	CARMIGNAC PATRIMOINE	CARMIGNAC GESTION	06/11/89
9575	CICAMONDE	BANQUES DU GROUPE CIC	25/06/79
29045	CIGNA SICAV I	CIGNA FRANCE	10/02/87
29355	CLARTE VALEURS	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	05/06/89
29783	COFIJO	BANQUE DU LOUVRE	03/06/93
9743	CONSERVATEUR ST HONORE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	14/08/84
29178	CONSERVATEUR UNISIC	ASSURANCES MUT.LE CONSERVATEUR	12/01/88
9545	CONVERTIMMO	SOCIETE GENERALE	09/05/73
9726	CREDIT MUTUEL EPARGNE LONG TERME	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	12/06/84
29686	CRIOLEN	BANQUE DU LOUVRE	30/07/92

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Diversifié

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29722	CRIOPHY	BANQUE DU LOUVRE	12/11/92
29092	CROISSANCE PLUS	L'EPARGNE DE FRANCE	25/09/87
29551	DAPHNE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	18/04/91
29379	DEMACHY CROISSANCE	DEMACHY et ASSOCIES	20/06/89
29340	DIEZE	CREDIT AGRICOLE	01/03/89
9819	EAGLE INVESTISSEMENT	EAGLE STAR VIE	01/03/85
9992	EGEVAL	B.R.E.D.	23/12/86
29436	ELAN CLUB	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	29/11/89
29376	ELAN CONCERTO	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	26/06/89
29595	ELAN QUATUOR	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	29/08/91
29561	ELAN R	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	22/03/91
29809	EMERGENCE POSTE	LA POSTE	03/09/93
9587	ENERGIA	G.A.N.	10/04/72
9770	EPARGNE-UNIE	CREDIT AGRICOLE	15/01/70
29018	EST-EIG	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	09/03/87
29051	ETOILE FRANCO-ALLEMANDE	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	04/05/87
29683	EUROFIN PLACEMENTS	BANQUE EUROFIN	09/07/92
9856	EUROFIN PLUS	BANQUE EUROFIN	22/07/85
29508	EUROPE INSTITUTIONS	BANQUE STERN	16/07/90
29659	F.G. ACTIONS	ECOFI-FINANCE	24/04/92
29190	FEDERAL CROISSANCE	CREDIT MUTUEL de BRETAGNE	12/01/88
9780	FINARVAL	SOCIETE DE BOURSE COURCOUX, BOUVET	05/11/84
29385	FINEUROPE CONVERTIBLES	SOCIETE DE BOURSE COURCOUX, BOUVET	31/07/89
9998	FRANCE JAPAQUANT	BANQUE PARIBAS	07/10/86
29822	GENERALI PERFORMANCE	GENERALI FINANCES	16/11/93
9638	GESTION ASSOCIATIONS	BANQUE PARIBAS	04/07/83
9574	GESTION INDOSUEZ	BANQUE INDOSUEZ	05/06/70
9694	GESTION MOBILIERE	B.N.S.M.	22/06/70
29597	GROUPAMA PATRIMOINE	LES ASSU. MUTUEL. AGRI. GROUPAMA	17/02/92
29694	GTI FRANCE /3	GTI FINANCE	02/09/92
99999	HAUSSMANN INDEX FRANCE	BANQUE WORMS	11/09/89
29276	HAUSSMANN PIERRE	BANQUE WORMS	05/09/88
29150	HERVET VALEURS	BANQUE HERVET	03/11/87
9639	HORIZON	CENTRE NATIONAL DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	02/05/83
29439	INDOSUEZ FRANCE PLUS	BANQUE INDOSUEZ	30/01/90

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Diversifié

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
9814	INOGESTION	ECOFIGATION S.A.	15/01/85
29314	INSTITUTIONS OPPORTUNITES	BANQUE PARIBAS	12/12/88
29312	INTEREPAR	GROUPE AXA	09/01/89
9543	INTERSELECTION FRANCE	SOCIETE GENERALE	19/06/70
9613	LAFFITTE-EXPANSION	L'EUROPEENNE DE BANQUE	15/07/69
9729	LAFFITTE-JAPON	L'EUROPEENNE DE BANQUE	02/07/84
29666	LDA PREMIERE	C.D.C GESTION	30/11/92
9669	LE LIVRET PORTEFEUILLE	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	11/04/67
9890	LE PORTEFEUILLE DIVERSIFIE	COGEFI S.A.	13/01/86
29423	LEUMI LONG TERME	BANQUE LEUMI FRANCE S.A.	23/10/89
29590	LIBER JAPON	SOCIETE DE BOURSE ODDO	19/07/91
29682	LILLE PLACEMENT 2	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	11/09/92
29233	LILLE PLACEMENT 1	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	21/01/91
29334	LOTUS	FINANCIERE ATLAS	24/01/89
29749	LOUVOIS PLACEMENT	BANQUE INDOSUEZ	21/07/93
29024	MIDLAND ACTION	MIDLAND BANK SA	09/03/87
29405	MIDLAND OPTIONS PLUS	MIDLAND BANK SA	14/11/89
29628	MONTJOIE INVESTISSEMENTS	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	02/01/92
9515	NATIO EPARGNE VALEUR	BANQUE NATIONALE DE PARIS	01/04/64
29160	NATIO EPARGNE-RETRAITE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	04/01/88
9818	NATIO PATRIMOINE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	10/06/85
29836	NATWEST SELLIER CONVERTIBLES	NATWEST SELLIER	15/12/93
29356	NATWEST SELLIER CROISSANCE	NATWEST SELLIER	20/11/89
29583	NORWICH SELECTION	NORWICH UNION LIFE INSURANCE SOC	27/08/91
29451	NPCE-GESTION	C.D.C GESTION	07/05/90
29827	NRG-CONVERTIBLES	NOMURA FRANCE	24/11/93
29141	OBJECTIF ACTIFS REELS	MM. LAZARD FRERES et Cie	10/12/87
9868	OBJECTIF CONVERTIBLE	MM. LAZARD FRERES et Cie	05/10/85
29789	OBJECTIF FINANCE INVESTISSEMENTS	MM. LAZARD FRERES et Cie	30/06/93
29021	OBJECTIF GEO CROISSANCE	MM. LAZARD FRERES et Cie	23/12/86
29739	OBJECTIF INVESTISSEMENTS PLUS	MM. LAZARD FRERES et Cie	07/01/93
29230	OBJECTIF PATRIMOINE	MM. LAZARD FRERES et Cie	28/06/88
9541	OBLIGATIONS CONVERTIBLES	CREDIT DU NORD	14/02/73
9975	OBLIGEST	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	30/09/88
9809	OFIMA CONVERTIBLES	OFIVALMO	28/12/84

Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

Diversifié

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29195	OPTIGEST BMM STRATEGIE INTERNATIONALE	OPTIGESTION	11/04/88
29156	ORACTION	CREDIT AGRICOLE	01/12/87
29389	ORSAY ARBITRAGE	BANQUE D'ORSAY	09/08/89
29677	ORTALGOS INVESTISSEMENT	BANQUE PARIBAS	21/08/92
29170	ORVALOR	SOCIETE GENERALE	15/12/87
29262	OUEST VALEURS	CREDIT INDUSTRIEL DE L'OUEST	12/09/88
9922	PARAMERIQUE SICAV	BANQUE PARIBAS	15/04/86
9803	PAREUROPE	BANQUE PARIBAS	11/12/84
29037	PARIBAS OPPORTUNITES	BANQUE PARIBAS	30/12/86
9576	PARIBAS PATRIMOINE	BANQUE PARIBAS	02/06/70
29808	PARIBAS TRESORERIE 2 PLUS	BANQUE PARIBAS	08/09/93
29710	PARIBAS TRESORERIE PLUS	BANQUE PARIBAS	20/10/92
29727	PATMOS	BANQUE DU LOUVRE	30/11/92
9832	PENTHIEVRE RESERVE INTERNAT.	BANQUE STERN	15/05/85
29163	PERVALOR	SOCIETE GENERALE	05/01/88
29437	PLACEMENT NORD	MARSEILLAISE DE CREDIT	23/01/90
29772	PLACEMENTS RATIONNELS	BANQUE DE NEUFLIZE, SCHLUMBERGER, MALLET	11/05/93
29543	PORTEFEUILLE D'OUILLY	CIC PARIS	16/04/91
9800	PREPAR CROISSANCE	B.R.E.D.	04/12/84
9923	PREPARVAL	B.R.E.D.	02/09/86
29785	PROVENCE CONVERTIBLES	BANQUE HOTTINGUER	02/08/93
29627	PROVENCE EUROPE	BANQUE HOTTINGUER	11/08/92
9884	PROVENCE INTERNATIONAL	BANQUE HOTTINGUER	27/12/85
29151	PYRAMIDES ACTIONS	BANQUE VERNES	10/11/87
29759	PYRAMIDES CONVERTIBLES	BANQUE VERNES	22/03/93
29807	QUENTIN INVESTISSEMENT	C.D.C GESTION	06/09/93
29760	RHONE-ALPES-LYON	C.D.C GESTION	07/06/93
9592	RIVOLI ACTIONS INVESTISSEMENT	DEMACHY et ASSOCIES	09/02/81
29606	ROCHEFORT CONVERTIBLES	ROCHEFORT FINANCES	05/12/91
29671	RUSSEIL INVESTISSEMENT	GRUPE BESSE	24/07/92
29842	SAINT HONORE CONVERTIBLES	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	13/12/93
9581	SAINT HONORE INVESTISSEMENTS	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	18/06/79
9824	SAINT-HONORE VIE & SANTE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	17/06/85
9500	SELECTION MONDIALE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	09/10/67
29193	SEMAPHORE	BANQUE PALLAS FRANCE	26/12/88

## Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification

## Diversifié

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29813	SEVEA	CREDIT AGRICOLE	10/09/93
29365	SICAV FINANCE SECURITE	SOREFI I-D-F ET OUTRE MER	23/04/90
29719	SICAV MARIGNAN	CIC PARIS	08/03/93
9512	SLIVAM	CREDIT LYONNAIS	26/03/64
29780	SOFIBAL	BANQUE INDOSUEZ	26/05/93
9559	SOGEVAR	SOCIETE GENERALE	09/03/64
9526	SOGINTER	SOCIETE GENERALE	20/11/64
29323	SOLI LONG TERME INTERNATIONALE	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	30/01/89
29761	SORHALP-OUEST	C.D.C GESTION	27/05/93
29643	STRATEDIS	FININDICE	09/03/92
29095	STRATEGIE ACTIONS	LEGAL AND GENERAL (FRANCE)	04/08/87
9792	STRATEGIE INTERNATIONALE	DEMACHY et ASSOCIES	29/10/84
29737	STRATEGIE PLUS	BANQUE INDOSUEZ	24/12/92
29002	TECHNO-GAN	G.A.N.	13/10/86
29135	TRESOR AVENIR	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	04/01/88
9684	U.A.P. ACTIONS SELECTIONNEES	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	02/12/68
9685	U.A.P. AEFICANDI	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	22/07/70
9700	UNI CASH	BANQUE SANPAOLO	04/04/84
29621	VALCOMEX PROTECTION CROISSANCE	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	27/12/91
29814	VALEURS DE FRANCE	B.R.E.D.	10/09/93
29466	VALGESTION	C.D.C GESTION	10/09/90
29174	VALRETRAITE I	CARDIF	28/12/87
29292	VALTITRES	CARDIF	02/02/89
29530	VALTITRES II	CARDIF	21/12/90
29410	VENDOME PATRIMOINE SICAV	CHEUVREUX de VIRIEU S.A.	16/10/89
29762	VERCORS	C.D.C GESTION	01/06/93
9740	VIA INVESTISSEMENT	VIA BANQUE	28/10/70
9752	VICTOIRE	VICTOIRE	25/11/70
29153	VICTOIRE PATRIMOINE	VICTOIRE	18/02/88
29763	VICTOIRE SIRIUS	VICTOIRE	17/06/93
9753	VICTOIRE VALEURS	VICTOIRE	19/03/84
29403	VILGRUY	BANQUE PARIBAS	23/10/89
29775	VIVAX	PROPOS UTILES AUX MEDECINS	05/06/93
29196	WINTERTHUR SAINT-HONORE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	18/04/88
9910	ZENITH INVEST. PLACEMENT	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	02/04/86

*Liste des SICAV existantes au 31 décembre 1993 avec leur nouvelle classification*

Garanti ou assorti d'une protection

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	DATE création
29815	ACTIONS GARANTIES SICAV	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	15/10/93
29698	CAP 40	CARDIF	14/09/92
29705	NATIO PERFORMANCE 1	BANQUE NATIONALE DE PARIS	14/09/92
29706	NATIO PERFORMANCE 2	BANQUE NATIONALE DE PARIS	14/09/92
29475	ORD'AV PLACEMENT GARANTIE	CREDIT DU NORD	02/07/90
29699	PLAN SECURITE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	13/11/92
29294	SAINT-HONORE INDICE PROTECTION	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	12/12/88

ANNEXE XVI

---

**Liste des FCIMT**



## Liste des FCIMT existants au 31 décembre 1993

CODE	Nom du FCIMT	Agrément	Société de Gestion	Dépositaire	Encours
746096	ALCOR FUTURES	01-Jan-90	SOCIETE DE GESTION THORP	SOCIETE DE BOURSE PINATTON	3.808
746104	NEWTON FUTURES PARIS	22-Mai-90	UFIGEST	UNION FINANCIERE DE FRANCE BANQUE	8.261
40434	YAMA WT PLUS	17-Jul-90	YAMAGEST S.A.	YAMAICHI FRANCE S.A.	143
746117	VIVCOMMODITIES	19-Jul-90	FERRIGESTION	FERRI S.A.	3.760
746246	NEWTON FUTURES PARIS 2	11-Oct-90	UFIGEST	UNION FINANCIERE DE FRANCE BANQUE	11.174
746292	BAFIP OPTIONS	31-Oct-90	LA PEROUSE GESTION	BANQUE COLBERT	6.302
746591	JAGUAR FUTURE	15-Mar-91	PARIS PERFORMANCE S.A.	MASSONAU FONTENAY KERVERN	5.122
746919	VIVFUTURES	05-Avr-91	FERRIGESTION	FERRI S.A.	55.554
746734	ATLAS FUTURES	07-Jun-91	ATLAS GESTION OPCVM	FINANCIERE ATLAS	15.315
40151	CORIOLIS	28-Jun-91	TRANSOPTIONS GESTION SA	BANQUE DE GESTION PRIVEE-SIB	48.287
746878	TREND	09-Aoû-91	CRISTAL GESTION	CAISSE CENTRALE BANQUES POPUL	4.714
746932	UBAFUTURES	04-Sep-91	UBAF GESTION	UNION BANQUES ARABES FRCSES	47.796
746980	MOBIFUTURES	25-Oct-91	BUREAU DE PLACEMENTS ET	CIE PARISIENNE DE REESCOMPTE	41.636
746981	FUTURES 91	25-Oct-91	EPARGNE COLLECTIVE	CREDIT LYONNAIS	12.426
748530	UBAFUTURES DOLLARS	10-Jul-92	UBAF GESTION	UNION BANQUES ARABES FRCSES	1.661
748528	OPTION INVESTOR	30-Jul-92	PAINWEBBER GESTION	PAINWEBBER FRANCE S.A.	20.651
748527	EPSILON FUTURES	01-Sep-92	BAREP GESTION	BAREP BQUE de REESCOMPTE et de PLACEMENT	2.923
748344	HERVET DYNAMIQUE FUTURE	05-Nov-92	HERVET CONSEIL	BANQUE HERVET	3.028
747289	RABELAIS FUTURES	22-Fév-93	RABELAIS GESTION	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	12.033
747291	TECHNICAL FUTURES FUND	22-Fév-93	FIMAGESTION	FIMAGEST	39.262
40432	EUROFUTURES	24-Fév-93	L G M GESTION	MASSONAU FONTENAY KERVERN	5.192
747323	US OPTION INVESTOR	23-Mar-93	PAINWEBBER GESTION	PAINWEBBER FRANCE S.A.	5.125
747361	ALFI MAT	20-Avr-93	ALFI-PLUS	ALFI GESTION	124.472
747365	ACER CUBE	27-Avr-93	CAP FINANCE GESTION S.A	PINATTON ET WARGNY ET ASSOCIES	3.381
747438	ALFI MAT 2	04-Jun-93	ALFI-PLUS	ALFI GESTION	27.758
747474	BBR LEVERAGE	30-Jun-93	B B GESTION	BANQUE JOIRE PAJOT ET MARTIN	81.875
747495	ALFI MAT 3	09-Jul-93	ALFI-PLUS	ALFI GESTION	19.556
747478	ZEPHYRUS	16-Jul-93	DANLER INVESTMENT	Ste DE BANQUE ET DE TRANSACTIONS BATIF	7.713
748288	PHENIX FUTURES	14-Oct-93	PHENIX FINANCE	BANQUE DU PHENIX	2.568
40586	PALMARES TAUX-DEVICES	28-Oct-93	PALMARES GESTION	LA CIE FINANC. E de ROTHSCHILD	6.994
				TOTAL en Milliers de Francs	628.490

ANNEXE XVII

---

**Liste des fonds communs de créances**

*Liste des fonds communs de créances ayant reçu un visa  
de la Commission des opérations de bourse en 1993*

<b>NUMERO DE VISA</b>	<b>DATE</b>	<b>NOM DU FCC</b>	<b>SOCIETE DE GESTION</b>	<b>DEPOSITAIRE</b>	<b>MONTANT A L'EMISSION EN MILLIONS DE FRANCS</b>
<b>93-1</b>	19 Janvier 93	SPECIFIQUE DEPARTEMENTS N 1	EUROTITRISATION	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	1391
<b>93-2</b>	02 Février 93	PREM 93-03	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DU CREDIT AGRICOLE	472,14
<b>93-3</b>	02 Février 93	CERTIPLAN MARS 1997	PARIS TITRISATION	SOCIETE GENERALE	248
<b>93-4</b>	02 Février 93	CERTIRENTE MARS 2003	PARIS TITRISATION	SOCIETE GENERALE	156,87
<b>93-5</b>	16 Février 93	VALTITUDE JUILLET 1996	PARIS TITRISATION	BRED	292,15
<b>93-6</b>	16 Février 93	PEGASE	EUROTITRISATION	BANQUE PARIBAS	726
<b>93-7</b>	02 Mars 93	ECUREUIL 10.000 - MARS 1995	EUROTITRISATION	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	440,3
<b>93-8</b>	04 Mars 93	PREM 93-04	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DU CREDIT AGRICOLE	453,39
<b>93-9</b>	02 Avril 93	PREM 93-05	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DU CREDIT AGRICOLE	452,68
<b>93-10</b>	20 Avril 93	REVENUS GARANTIS 06-93	ABC GESTION	CREDIT LYONNAIS	903,63
<b>93-11</b>	30 Avril 93	PREM 93-06	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DU CREDIT AGRICOLE	464,08

*Liste des fonds communs de créances ayant reçu un visa  
de la Commission des opérations de bourse en 1993*

<b>NUMERO DE VISA</b>	<b>DATE</b>	<b>NOM DU FCC</b>	<b>SOCIETE DE GESTION</b>	<b>DEPOSITAIRE</b>	<b>MONTANT A L'EMISSION EN MILLIONS DE FRANCS</b>
<b>93-12</b>	14 Mai 93	CERTIRENTE JUIN 2003	PARIS TITRISATION	SOCIETE GENERALE	226,46
<b>93-13</b>	25 Mai 93	ECUREUIL 10.000 - JUILLET 1995	EUROTITRISATION	SOCIETE CENTRALE DES CAISSES D'EPARGNE POUR L'EMISSION ET LE CREDIT (SEC)	487,52
<b>93-14</b>	28 Mai 93	PREM 93-07	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE	830,45
<b>93-15</b>	30 Juin 93	PREM 93-08	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE	352,14
<b>93-16</b>	28 Juillet 93	PREM 93-09	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE	389,57
<b>93-17</b>	19 Juillet 93	REVENUS GARANTIS 08-93	ABC GESTION	CREDIT LYONNAIS	196,09
<b>93-18</b>	17 Août 93	REVENUS GARANTIS 09-93	ABC GESTION	CREDIT LYONNAIS	Renonciation
<b>93-19</b>	27 Août 93	PREM 93-10	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE	644,4
<b>93-20</b>	10 Septembre 93	REVENUS GARANTIS 10-93	ABC GESTION	CREDIT LYONNAIS	695,52
<b>93-21</b>	21 Septembre 93	ECUREUIL 10.000 - NOV 1995	EUROTITRISATION	SOCIETE CENTRALE DES CAISSES D'EPARGNE POUR L'EMISSION ET LE CREDIT (SEC)	433,71

Liste des fonds communs de créances ayant reçu un visa  
de la Commission des opérations de bourse en 1993

NUMERO DE VISA	DATE	NOM DU FCC	SOCIETE DE GESTION	DEPOSITAIRE	MONTANT A L'EMISSION EN MILLIONS DE FRANCS
93-22	29 Septembre 93	PREM 93-11	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DU CREDIT AGRICOLE	1.001,47
93-23	01 Octobre 93	REVENUS GARANTIS 11-93	ABC GESTION	CREDIT LYONNAIS	Renonciation
93-24	12 Octobre 93	L.P. FCC OCT. 93	EUROTITRISATION	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	1.727,11
93-25	22 Octobre 93	L.P. FCC NOV. 93	EUROTITRISATION	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	422,99
93-26	28 Octobre 93	PREM 93-12	BFT CREANCE	CAISSE NATIONALE DU CREDIT AGRICOLE	Renonciation
93-27	09 Novembre 93	CB5	FRANCE TITRISATION	COMPAGNIE BANCAIRE	1.816,02
93-28	23 Novembre 93	F.P. FCC DEC. 93	EUROTITRISATION	BANQUE INDOSUEZ	541,90
93-29	23 Novembre 93	ECUREUIL 10.000 - JANVIER 1996	EUROTITRISATION	SOCIETE CENTRALE DES CAISSE D'EPARGNE POUR L'EMISSION ET LE CREDIT (SEC)	405,04
93-30	21 Décembre 93	F.P. FCC JAN 94	EUTITRISATION	BANQUE INDOSUEZ	185,54
<b>TOTAL :</b>					<b>16.356,17</b>

## ANNEXE XVIII

---

# Les Fonds communs de placement d'entreprise (FCPE)

- I. Versements, rachats et évolution (en millions de francs)
- II. Structure et évolution des actifs des FCPE (en millions de francs)
- III. Évolution du nombre de FCPE et de l'encours (en millions de francs) depuis 1989

## I. Versements, rachats et évolution (en millions de francs)

ANNEE	1 9 8 9		1 9 9 0		1 9 9 1		1 9 9 2		1 9 9 3	
Montants exprimés	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%
Réserve spéciale de participation	7 435	52,9	8 940	52,8	7 889	50,1	8 289	51,1	9 500	52,4
Versements volontaires des salariés	5 386	38,4	6 360	37,5	6 003	38,8	6 088	37,6	7 500	37,9
Versements complémentaires des entreprises (abondements)	1 215	8,7	1 644	9,7	1 585	10,2	1 835	11,3	2 000	9,7
Total des versements bruts	14 036	100	16 944	100	15 476	100	16 212	100	19 000	100
Autres ressources			2 730		1 716		2 868		1 500	
Total des rachats	9 070		9 590		11 491		14 449		17 000	

II. Structure et évolution des actifs des FCPE (en millions de francs)

Evolution des actifs nets	1 9 8 9		1 9 9 0		1 9 9 1		1 9 9 2		1 9 9 3	
	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%
OPCVM (SICAV + FCP)	15 709	24,5	19 945	30,6	19 498	24,5	22 299	24,3	27 000	23,3
Actions diversifiées	20 591	32,2	13 327	20,5	15 211	19,1	18 531	20,1	32 000	26,8
Obligations diversifiées	11 755	18,4	14 935	22,9	18 450	23,2	20 377	22,2	25 500	21,6
Actions de l'entreprise	9 973	15,6	12 275	18,8	18 260	23,0	21 528	23,4	23 500	20
Obligations de l'entreprise	4 174	6,5	3 134	4,8	6 778	8,5	7 775	8,5	9 000	7,6
PORTEFEUILLE	62 199	97,2	63 616	97,6	78 197	98,4	90 510	98,5	117 000	99,2
Liquidités (et autres emplois)	1 427	2,3	1 213	1,9	1 291	1,6	1 481	1,6	1 330	1,1
Créditeurs/débiteurs divers	350	0,5	314	0,5	-36	n. s.	-112	- 0,1	- 400	-0,3
ACTIF NET	63 976	100	65 143	100	79 452	100	91 879	100	117 930	100



III. *Évolution du nombre de FCPE et de l'encours (en millions de francs) depuis 1989*

	1989	1990	1991	1992	1993
Nombre de FCPE	4 123	4 307	4 185	4 067	3 943
Evolution en %	+9,3	+4,4	-2,8	-2,8	-3
Encours	63 976	65 143	79 452	91 879	117 901
Progression	30,8	1,8	21,9	15,6	28,3

## ANNEXE XIX

### Les SOFICA

(en millions de francs)	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Nombre de SOFICA	9	11	14	16	17	20	22	25
Montant des capitaux collectés	212	157,57	184,67	149,1	167,5	186,59	217	283,5
Encours global	534	767,95	937,22	1086,3	1253,8	1440,4	1657,4	1940,9
Variation de l'encours par rapport à l'année précédente	66%	44%	22%	16%	15%	15%	15%	17%

## ANNEXE XX

# Les sociétés civiles de placements immobiliers (SCPI) et les groupements fonciers agricoles (GFA)

### I - Les SCPI

*L'évolution des principaux chiffres caractéristiques des SCPI  
au cours des trois dernières années est présentée dans le tableau ci-après :*

ANNEE	1991	1992	1993
Nombre de SCPI en activité en fin de période	269	280	283
Collecte (en Mds de F)	9,3	4,1	3,1
Investissements (en Mds de F)	9,1	4,5	2,9
Capitalisation (en Mds de F)	86,8	89,4	91,1

## II - Les GFA

Les deux tableaux ci-après retracent l'évolution du nombre de groupements fonciers agricoles créés chaque année, ainsi que les montants des capitaux collectés à ce titre au cours des trois dernières années.

### Nombre de GFA créés

ANNEES	1991	1992	1993	TOTAL des GFA gérés
Notaires	0	0	0	91
Crédit Agricole	1 (1)	0	0	423
Total	1	0	0	514
(1) GFA à vocation viticole.				

### Capitaux collectés (en milliers de francs)

ANNEES	1991	1992	1993	TOTAL depuis l'origine 1977
Notaires	0	0	0	65.196
Crédit Agricole	12.800 (1)	0	0	465.471
Total	12.800	0	0	530.667
(1) GFA à vocation viticole				

## ANNEXE XXI

# Les sociétés de gestion de portefeuille

*Situation des agréments des sociétés de gestion de portefeuille  
au 31 décembre de chaque année*

	1990	1991	1992	1993
<b>Demandes d'agrément</b>	228	42	24	24
<b>Agréments généraux</b>				
délivrés	66	19	15	15
retirés	2	3	7	8
<b>Agréments excluant les marchés dérivés</b>				
délivrés	66	9	1	3
retirés	0	2	6	10
<b>Agréments limités à la sélection d'OPCVM</b>				
délivrés	10	3	2	0
retirés	0	0	0	1
<b>TOTAL</b>				
délivrés	142	31	18	18
retirés	2 (a)	5 (b)	13 (c)	19 (d)
<b>SOLDE (en activité)</b>	<b>140</b>	<b>166</b>	<b>171</b>	<b>170</b>

(a) Dont 1 à titre de sanction.

(b) Dont 1 à titre de sanction.

(c) Dont 3 à titre de sanction.

(d) Dont 5 à titre de sanction et 2 sur décision administrative.

ANNEXE XXII

---

**Suites judiciaires  
des affaires intéressant  
la Commission des opérations de bourse**

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
18/12/1986	GENERALE DE FONDERIE PARIS	Initié	Arrêt du 15 janvier 1992 Pourvoi en cassation du Procureur Général
03/11/1987	Marché du titre CALCIPHOS PARIS	Initié	Information judiciaire en cours
02/05/1988	STOCKWEL Affaire Thomas QUEEN  PARIS	Escroquerie Démarchage irrégulier	Sur appel du jugement correctionnel du 10 juillet 1991 Arrêt du 23 avril 1992 4 ans d'emprisonnement dont 1 année avec sursis 300.000 F d'amende Maintien en détention
25/05/1988	H.D.G. ENERGIE  LILLE	Initié Manipulation de cours	Jugement du Tribunal correctionnel du 15 juillet 1993 Peines d'emprisonnement dont 1 année avec sursis 10 000 à 200 000 F d'amende Relaxes partielles
13/07/1988	C.F.T.I. PARIS	Initié Fausse information	Renvoi devant le Tribunal correctionnel Audience le 26 mai 1994

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
09/09/1988	INTERSTATE INVESTMENT  NANTERRE	Escroquerie	Tribunal correctionnel du 26 septembre 1992 2 peines d'emprisonnement (1 an et 18 mois) Appel interjeté
06/01/1989	Marché du titre CANAL-PLUS  PARIS	Abus de confiance	Tribunal correctionnel du 4 mars 1993 3 peines d'amende de 50 000 F
02/02/1989	PECHINEY  PARIS	Initié	Jugement du Tribunal correctionnel Appel interjeté
28/02/1989	Marché du titre COFIFA  PARIS	Initié	Jugement du Tribunal correctionnel du 10 juillet 1991 Appel interjeté
27/04/1989	Société I.B.C.  METZ	Démarchage irrégulier	Information judiciaire en cours
28/04/1989	Marché du titre TROIS QUARTIERS  PARIS	Manipulation de cours	Jugement du Tribunal correctionnel du 5 mars 1993 Relaxe



Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
02/05/1989	Marché du titre VERNEY CARON  Marché du titre POTEL et CHABOT  GRASSE	Manipulation de cours	Renvoi devant le Tribunal correctionnel Audience le 10 mai 1994
06/05/1989	Cabinet MONNET-ADAMI DAMMARIE DISTRIBUTION  (2 dossiers distincts, le 2ème transmis début 1990)  PARIS	1) - Escroquerie - Abus de confiance  2) - Infraction aux art. 5 et 6 de la loi du 21/12/1972	Renvoi devant le Tribunal correctionnel Audience le 26 janvier 1995  Information judiciaire en cours
16/05/1989	Marché du titre LA RUCHE MERIDIONALE        PARIS	Initié Défait de déclaration de franchissement de seuil	Jugement du Tribunal correctionnel du 30 juin 1992 Arrêt de la Cour d'Appel du 15 mars 1993 2 peines d'emprisonnement de 4 mois avec sursis et 100 000 F d'amende (délits d'initié) 2 amendes de 50 000 F (non-déclaration de franchissement de seuil)
31/07/1989	Marché du titre SOCIÉTÉ GÉNÉRALE   PARIS	Initié	Information judiciaire en cours

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
17/10/1989	SAFIM MARSEILLE	Démarchage irrégulier Abus de confiance	Information judiciaire en cours
14/11/1989	FONDERIES FRANCO-BELGES  LILLE	Initié Non déclaration de franchissement de seuil	Arrêt de la Cour d'Appel de DOUAI du 22 juin 1993 Confirmation d'une relaxe Infirmation pour le surplus prononcé de peines d'amende (10 000 à 30 000 F) Pourvoi en Cassation
14/11/1989	Marché du titre DARTY PARIS	Fausse information	Information judiciaire en cours
22/12/1989	AQUMIN LYON	Escroquerie	Ordonnance de non-lieu le 5 janvier 1993
1989	F. METZ	Abus de confiance	Information judiciaire en cours
20/02/1990	FOUCRAY TARASCON	Fausse information Présentation de bilan inexact	Etat de la procédure non communiqué
06/03/1990	Marché du titre OLIPAR PARIS	Initié	Ordonnance de non lieu

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
03/04/1990	Marché du titre GUITEL-ÉTIENNE  PARIS	Initié	Classement sans suite
12/06/1990	Marché du titre SABLA  LYON	Initié	Information judiciaire en cours
12/06/1990	Marché du titre FINANCIERE D'ANGERS  PARIS	Initié	Ordonnance de non-lieu le 5 novembre 1993
02/07/1990	Marché du titre LA ROCHETTE  PARIS	Initié Démarchage irrégulier	Information judiciaire en cours
02/07/1990	ENERGIE SERVICE  VERSAILLES	Infraction à la loi du 3 janvier 1983	Information judiciaire en cours
31/07/1990	BASKAM   TOULOUSE	Escroquerie Démarchage irrégulier	Renvoi devant le Tribunal correctionnel Jugement du Tribunal correctionnel le 7 mars 1994 5 ans d'emprisonnement Mandat d'arrêt

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
30/10/1990	T. (2 dossiers distincts)  PARIS	1) - Escroquerie - Abus de confiance - Abus de biens sociaux  2) - Initié - Manipulation - Faux bilan - Dividendes fictifs	Jugement du Tribunal correctionnel le 26 janvier 1994 Condamnation des prévenus à 18 mois d'emprisonnement avec sursis et 200 000 F d'amende  Information judiciaire en cours
11/12/1990	G. (1er dossier)  LYON	Escroquerie Abus de confiance Abus de biens sociaux Présentation des comptes inexacts Faux en écriture et usage	Information judiciaire en cours
21/12/1990	Marché du titre LUCHAIRE  PARIS	Initié	Jugement du Tribunal correctionnel le 08 janvier 1993 Une peine d'amende de 100 000 F
05/02/1991	S. PARIS	Initié Fausse information	Information judiciaire en cours
05/02/1991	WARRANTS JAPONAIS  PARIS	Escroquerie	Jugement du Tribunal correctionnel du 9 juillet 1993 6 mois d'emprisonnement avec sursis 100 000 F d'amende

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
19/02/1991	N.C.M. COMMUNICATION PARIS	Initié Fausse information	Information judiciaire en cours
19/03/1991	MARGIN GLIDE MANAGEMENT STRASBOURG	Escroquerie	Information judiciaire en cours Dessaisissement partiel au profit du Parquet de BREME (ALLEMAGNE)
05/04/1991	G. (2ème dossier) LYON	Escroquerie	Information judiciaire en cours
16/04/1991	Marché du titre MOLHOGANEM PARIS	Initié	Information judiciaire en cours
17/05/1991	CONCEPT PARIS	Présentation faux bilans Abus de biens sociaux Fausse information Manipulation de cours	Information judiciaire en cours
17/05/1991	Marché du titre MICHELIN PARIS	initié	Jugement du Tribunal correctionnel du 3 mars 1993 2 peines d'amende : 20 000 F Appel interjeté
18/06/1991	Marché du titre NORD FRANCE PARIS	Non déclaration de franchissement de seuil Initié	Information judiciaire en cours

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
18/06/1991	CEF-S.A. (BALE) MULHOUSE	Escroquerie	Information judiciaire en cours
19/07/1991	OPTION FINANCE PARIS	Faux et usage Comptes inexacts Abus de confiance Escroquerie...	Information judiciaire en cours
19/07/1991	S.M.T. GOUPIL CRÉTEIL	Faux bilans Fausse information	Information judiciaire en cours
20/09/1991	IENA GESTION 2000 PARIS	Infractions à la loi sur la gestion de portefeuille Abus de confiance	Information judiciaire en cours

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
29/10/1991	Enquête sur l'exercice de la gestion de portefeuille  PARIS	Infractions à la loi sur la gestion de portefeuille	(6 dossiers distincts). Un classement sans suite - une ouverture d'information Un jugement de relaxe (E.)
29/10/1991	KESPERRY LTD  PARIS	Démarchage irrégulier	Enquête préliminaire
12/11/1991	Marché du titre DELMAS-VIELJEUX  PARIS	Initié	Ordonnance de non-lieu
10/12/1991	ASYSTEL  PARIS	Initié Fausse information Faux bilan	Information judiciaire en cours
07/01/1992	V.E.V.  PARIS	Fausse information Initiés	Information judiciaire en cours
14/01/1992	Marché du titre BIP  PARIS	Initié	Information judiciaire en cours
14/01/1992	Marché du titre TECHNOMED  PARIS	Initié	Information judiciaire en cours
17/01/1992	DATA CORP FINANCIAL  PARIS	Escroquerie	Information judiciaire en cours

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
17/01/1992	Marché des Warrants CGE ALCALTEL PARIS	Escroquerie	Information judiciaire en cours
21/01/1992	C.G.A. PARIS	Publicité mensongère Escroquerie	Enquête préliminaire en cours
21/01/1992	Analyse et Méthodes Terminvestment PARIS	Démarchage illégal Gestion illégale Escroquerie	Information judiciaire en cours
07/02/1992	Marché du titre PERRIER PARIS	Faux	Classement sans suite
31/03/1992	COGEBOURSE  PARIS	Infraction à la loi sur la gestion de portefeuille	Jugement du Tribunal correctionnel du 19 janvier 1994 Condamnation des prévenus à 1 an d'emprisonnement avec sursis 80 000 F et 100 000 F d'amende Appel interjeté
14/04/1992	MEGABUG PARIS	Démarchage illégal Publicité mensongère Escroquerie	Information judiciaire en cours



Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
12/05/1992	BEAUX SITES PARIS	Fausse information Faux bilan Escroquerie	Information judiciaire en cours
26/05/1992	Marché du titre GUYOMARC'H PARIS	Initiés	Enquête préliminaire
17/07/1992	VIGNAL S.A. MONTPELLIER	Obtention de versements et de souscriptions par publication de faits faux	Information judiciaire en cours
17/07/1992	Marché du titre LOCAFRANCE PARIS	Initié	Classement sans suite
28/07/1992	International C.P.U. PARIS	Faux bilan Faux en écriture	Information judiciaire en cours
28/07/1992	SEAGULL DATA PARIS	Faux bilan Fausse information Initié	Information judiciaire en cours
01/09/1992	Marché du titre DELALANDE  PARIS	Initié	Jugement du Tribunal correctionnel le 3 décembre 1993 Déclaration de culpabilité Dispense de peine en raison de la sanction prononcée par la COB

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
13/10/1992	METROLOGIE PARIS	Initié Fausse information	Information judiciaire en cours
13/10/1992	Société Financière d'investissement Roche et Associés PARIS	Faux en écriture	Enquête Préliminaire
22/10/1992	Marché du titre J.A.J. DISTRIBUTION PARIS	Manipulation de cours	Information judiciaire en cours
10/11/1992	Opérations sur le MATIF PARIS	Escroquerie	Enquête préliminaire
10/11/1992	KLS GESTION QUIMPER	Infraction à la loi sur la gestion de portefeuille Escroquerie	Enquête préliminaire
24/11/1992	Marché du titre GUINTOLI PARIS	Franchissement de seuil	Enquête préliminaire
22/12/1992	CERUS PARIS	Infraction à l'article 217-9 de la loi du 24 juillet 1966	Classement sans suite
22/12/1992	HUBERT INDUSTRIES LORIENT	Franchissement de seuil Acquisition de ses propres titres par une société	Information judiciaire en cours

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
11/02/1993	COMSTOCK GRASSE	Pour information du Parquet	Etat de la procédure non communiqué
15/02/1993	SCHNEIDER PARIS	Pour information du Parquet	Classement sans suite
15/03/1993	AXIME - SODINFORG PARIS		Enquête préliminaire
14/04/1993	O.C.C. FINANCIERE ANGERS		Enquête préliminaire
14/04/1993	CIMENTS FRANCAIS PARIS	Diffusion de fausses informations	Information judiciaire en cours
11/05/1993	CIMENTS BELGES PARIS		Information judiciaire en cours
24/05/1993	ATIS FINANCE TARBES		Enquête préliminaire
27/05/1993	Marché des titres YVES SAINT-LAURENT PARIS	Initié Infraction au monopole des sociétés de bourse	Information judiciaire en cours

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
02/06/1993	ARJIL OPCVM PARIS		Information judiciaire en cours
07/06/1993	Marché des titres DATAID PARIS		Enquête préliminaire
07/06/1993	Marchés des titres SDR LORDEX METZ		Information judiciaire en cours
09/06/1993	Marché des titres ARJOMARI PRIOUX PARIS		Information judiciaire en cours
09/06/1993	MJ DEVELOPPEMENT CHALON/S/SAONE		Enquête préliminaire
06/07/1993	Marché des options SUEZ PARIS		Enquête préliminaire
19/07/1993	RANDOM NANTERRE	Abus de biens Fausses informations	Enquête préliminaire
22/07/1993	INTERBOURSE GESTION NICE	Non établissement des comptes	Classement sans suite

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
22/07/1993	FINANCE CONSEIL MULHOUSE	Pour information du Parquet	Enquête préliminaire
03/08/1993	A.B.E. TOURS	Pour information du Parquet	Classement sans suite
03/08/1993	COMPTOIR DES ENTREPRENEURS PARIS	Faux bilan	Etat de la procédure non communiqué
22/09/1993	FIDUBEM PARIS	Démarchage irrégulier	Enquête préliminaire
24/09/1993	Société GRASLIN & CIE LYON		Enquête préliminaire
28/09/1993	Marché des titres CHANGE DE BOURSE Transmis au Parquet de NANTERRE PARIS		Enquête préliminaire
13/10/1993	TESTUT BETHUNE		Information judiciaire en cours
04/11/1993	CENTREST BESANÇON		Enquête préliminaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
04/11/1993	CENTREST BESANÇON		Enquête préliminaire
09/11/1993	Marché des titres PECHINEY INTERNATIONAL PARIS		Information judiciaire en cours
09/11/1993	Société LUC TERME CRETEIL	Escroquerie	Information judiciaire en cours
17/11/1993	Mr. M. PARIS		Information judiciaire en cours
03/12/1993	Marché des titres SICMA AERO SEAT PARIS		Enquête préliminaire
03/12/1993	TRANSAMERICAN PETROLEUM PARIS	Démarchage irrégulier Escroquerie	Enquête préliminaire

ANNEXE XXIII

---

**La Commission des opérations de bourse  
et le public  
Statistiques des correspondances reçues  
par le service juridique**

<b>CONSULTATIONS</b>			
<b>ORIGINES</b>		<b>THEMES</b>	
Autres sociétés	555	Marchés	299
Autres personnes physiques	404	Sociétés commerciales	241
Avocats et conseils juridiques	90	Valeurs mobilières	226
Établissements financiers	59	A.P.E.	190
O.P.C.V.M.	54	O.P.C.V.M. et F.C.C.	69
Autorités judiciaires	24	Démarchage et publicité	67
Associations	16	Autres	60
Autorités de marché (CBV, CMT)	7	Gestion de portefeuille	43
Sociétés de gestion de portefeuille	7	Biens divers	14
Sociétés de bourse	6	S.C.P.I..	13
<b>TOTAL</b>	<b>1222</b>	<b>TOTAL</b>	<b>1222</b>
<b>PLAINTES</b>			
<b>CIBLES</b>		<b>THEMES</b>	
Autres sociétés	537	Marchés	375
Établissements financiers	294	Sociétés commerciales	173
Sociétés de bourse	112	Valeurs mobilières	162
Sociétés de gestion de portefeuille	31	Gestion de portefeuille	139
S.C.P.I.	26	O.P.C.V.M. et F.C.C.	66
Sociétés de gestion d'O.P.C.V.M.	17	Démarchage et publicité	43
Autres personnes physiques	9	S.C.P.I.	33
Entreprises de biens divers	8	Autres	24
O.P.C.V.M. (S.I.C.A.V. et F.C.P.)	7	Appel public à l'épargne	15
		Biens divers	11
<b>TOTAL</b>	<b>1041</b>	<b>TOTAL</b>	<b>1041</b>



## ANNEXE XXIV

# Le Centre de Documentation et d'Information du public

Le Centre de documentation et d'information de la Commission (1) est ouvert sur rendez-vous de 13 h 30 à 17 h 15, du lundi au vendredi inclus, à toute personne ayant besoin de faire une recherche sur les domaines d'activité de la Commission et les sociétés cotées en bourse.

### La mission du centre

Les fonctions principales du centre de documentation sont :

- les réponses aux demandes d'information faites par téléphone (1); en cas de recherche large, l'utilisateur prend rendez-vous;
- l'accueil, l'information, les recherches documentaires sur place.

Le centre de documentation réoriente au besoin certaines personnes sur les services techniques de la Commission.

La diffusion des rapports annuels, règlements, instructions et recommandations de la Commission est assurée aux heures de visite du centre de documentation ou par correspondance. La liste des documents en vente peut être envoyée sur simple demande (2).

### Le fonds documentaire

Le centre de documentation propose à la consultation :

- 720 dossiers thématiques constitués essentiellement à partir du dépouillement de 215 titres de périodiques contenant :
  - sources bibliographiques, adresses, lexiques,
  - réglementation, doctrine, jurisprudence,
  - articles événementiels et conjoncturels,
  - articles de fond,
  - point de vue international;

(1) 39-43, quai André-Citroën 75739 Paris Cedex 15. Permanence téléphonique de 9 h 30 à 12 h 30, du lundi au jeudi. Tél. 40 58 68 68.

En juillet et août 1994, le centre maintient deux jours d'ouverture par semaine : le mardi et le jeudi.

(2) Tél. 40 58 67 34 du lundi au vendredi.

- 5 850 ouvrages spécialisés sur les réformes et les mécanismes boursiers, le rôle du marché financier, le droit de la Bourse et des sociétés, la réglementation financière à l'étranger, les organismes de placement collectif (Sicav, fonds communs de placement), les nouveaux produits financiers, les problèmes relatifs à l'épargne et à l'investissement, la vie des entreprises...
- Une collection de rapports annuels des sociétés cotées sur trois exercices.

Sont consultables au centre de documentation les informations publiques concernant les sociétés inscrites à la cote officielle et sur le second marché.

Offrant l'avantage de rassembler en un même lieu un grand nombre de dossiers boursiers, financiers, juridiques et économiques, le centre de documentation constitue ainsi une structure d'accueil susceptible de répondre à l'attente de tous, spécialistes, épargnants individuels aussi bien qu'étudiants.

#### Les services offerts aux consultants en 1993

En 1993, le Centre a répondu à 6 440 demandes téléphoniques et accueilli 2 915 visiteurs.

#### **La permanence téléphonique (1)**

46 % des appels téléphoniques obtiennent une réponse immédiate ou dans la journée,

32 % donnent lieu à un rendez-vous au centre de documentation,

11 % sont confiés à d'autres services de la COB (Juridique, Placements, SOIF, Vente des publications),

11 % sont orientés sur d'autres organismes.

#### **L'accueil au centre de documentation :**

43 % des visiteurs professionnels et particuliers et 34 % des étudiants n'en sont pas à leur première visite au centre.

Les tiers des visiteurs sont des professionnels de la bourse, de la finance, du droit et du conseil pour la plupart.

80 % des documents consultés par les professionnels et les particuliers (ces derniers représentent 6,5 % des visiteurs) sont des ouvrages ou des dossiers thématiques, conjoncturels ou juridiques : la compétence des documentalistes qui traitent l'information et y donnent accès est une composante essentielle de la satisfaction des spécialistes.

24 % des documents consultés par les étudiants proviennent du service des opérations et de l'information financière : presse, rapports annuels — statuts parfois — des sociétés cotées. L'information sur les sociétés est donc une base de recherche importante chez les étudiants. Les deux tiers d'entre eux sont en quatrième année d'étude et surtout en troisième cycle (41 %).

(1) cf. renvoi page précédente.

Les régions

Plusieurs délégations régionales disposent également d'une documentation ouverte au public. Elles mettent à disposition pour consultation sur place les publications de la COB et souvent des informations sur les sociétés cotées :

Amiens — Tél. 22 82 28 30

Bordeaux — Tél. 56 00 14 62/15 40

Châlons-sur-Marne — Tél. 26 66 71 10

Clermont-Ferrand — Tél. 73 40 69 08

Dijon — Tél. 80 40 41 60

Lille — Tél. 20 40 47 68

Limoges — Tél. 55 11 53 29

Lyon — Tél. 72 41 25 60

Marseille — Tél. 91 04 10 04/10

Metz — Tél. 87 39 94 00

Nancy — Tél. 83 34 37 03

Nantes — Tél. 40 12 53 20

Orléans — Tél. 38 77 78 48

Rennes — Tél. 99 25 12 12

Rouen — Tél. 35 52 78 46

Toulouse — Tél. 61 61 35 00

## ANNEXE XXV

# Communiqués de la Commission des opérations de bourse Année 1993

Le 30 décembre 1992

**OBJET : Communiqué relatif à une mise en garde concernant les sociétés étrangères se livrant à du démarchage en France pour des opérations sur des marchés étrangers de valeurs mobilières, de contrats à termes négociables ou d'autres produits financiers.**

L'attention de la Commission des opérations de bourse a été attirée récemment sur les activités de démarchage en France des sociétés étrangères :

- Adfico Cooperatieve Adviestbureau, sise à Amsterdam (Pays-Bas);
- Argos Futures et Options Service, sise à Brème et à Kehl Am Rhein (Allemagne);
- Commodities Service Beratung Und Vermittlung Von Börsen Optionen, sise à Kehl Am Rhein (Allemagne).

Ces sociétés ont proposé à des clients français, notamment par téléphone et en diffusant une plaquette rédigée en français, des opérations sur les marchés boursiers et de devises étrangères, en contrevenant aux dispositions légales et réglementaires applicables au démarchage financier et à la sollicitation du public.

La Commission des opérations de bourse souhaite mettre en garde les particuliers et les entreprises contre les agissements de sociétés étrangères dans ce domaine. Elle rappelle que :

- en vertu des dispositions de l'article 18 de la loi du 28 mars 1885, le public ne peut être sollicité en France, en vue d'opérations sur un marché étranger de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables ou de tous produits financiers que lorsque les marchés concernés ont été reconnus par le Ministre de l'économie et des finances, après avis de la Commission des opérations de bourse;
- aux termes de l'article 3 du décret du 25 octobre 1990, les personnes domiciliées ou ayant leur siège social hors de France ne sont autorisées à solliciter le public en France que lorsqu'elles ont été agréées par l'autorité de contrôle compétente dans leur pays d'origine et après que les autorités compétentes françaises se soient assurées que les règles de compétence, d'honorabilité et de solvabilité auxquelles sont soumises ces personnes sont équivalentes à celles qui sont applicables en France;
- conformément aux dispositions du règlement n° 90-10 de la Commission des opérations de bourse, avant toute opération sur un marché étranger reconnu, un document d'information doit être remis au client sur chacune des valeurs, contrats ou produits proposés. Ce document,

rédigé en français, doit notamment indiquer que le marché étranger a fait l'objet d'une reconnaissance, les caractéristiques principales de l'intermédiaire financière, en particulier le nom de l'autorité étrangère qui l'a agréé ou habilité à exercer une activité financière, les caractéristiques des produits proposés et la justification du rendement annoncé.

**Le 30 décembre 1992**

### **COMMUNIQUE RELATIF AU TEXTE D'UNE INSTRUCTION SUR LES OPCVM ETRANGERS**

La Commission des opérations de bourse a adopté, le 22 décembre 1992, le texte d'une Instruction relative aux OPCVM étrangers désirant faire appel public à l'épargne en France. Ce texte vise à clarifier les dispositions régissant la commercialisation en France des OPCVM étrangers, notamment européens, par harmonisation avec les dispositions applicables aux OPCVM français. Il introduit les dispositions suivantes :

- la constitution en France par les OPCVM étrangers d'un correspondant chargé des services financiers auprès des souscripteurs français;
- l'obligation pour les OPCVM étrangers de fournir des informations statistiques à intervalle régulier en terme d'encours et de flux.

L'instruction entrera en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1993.

**Le 4 janvier 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF AU CODE DE DEONTOLOGIE DES SOCIETES DE GESTION DE PORTEFEUILLE**

La Commission des opérations de bourse a pris connaissance du Code de déontologie adopté par l'Association Française des Sociétés de Gestion de Portefeuille (AFSGP).

Ce document donne la définition des normes déontologiques applicables à cette activité de service financier.

Il satisfait le souhait exprimé par la Commission de voir les professionnels développer eux-mêmes des initiatives en vue de faire prévaloir des règles de déontologie précises et adaptées.

Dans cet esprit, le Code élaboré par l'AFSGP définit des règles déontologiques sur la transparence et la sécurité des opérations, en précisant notamment, les conditions de négociation des rétrocessions avec les intermédiaires, le contrôle des opérations pour compte propre des personnels, les principes de gestion des comptes maison.

La Commission a souhaité étendre le respect du Code de déontologie à l'ensemble des sociétés de gestion de portefeuilles.

A cet effet, la Commission a décidé :

- de considérer que la conformité de l'organisation et du fonctionnement des sociétés de gestion de portefeuille à ses normes constitue une condition de leur agrément par la Commission des opérations de bourse;
- d'utiliser ce Code comme norme professionnelle à l'occasion de ses enquêtes sur les sociétés de gestion de portefeuille.

**Le 1<sup>er</sup> mars 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF A LA FIN DE LA SUSPENSION DES COTATIONS DES TITRES DU COMPTOIR DES ENTREPRENEURS**

La Commission des opérations de bourse avait décidé, le 5 février 1992, une enquête sur le traitement comptable et l'information financière relatifs à certaines opérations de cession d'actifs réalisées par le Comptoir des Entrepreneurs, principalement dans le courant du premier semestre 1992.

En l'état actuel de ces investigations et eu égard aux décisions prises de constitution de provisions importantes pour l'exercice 1992 et de refinancement du Comptoir des Entrepreneurs, la Commission des opérations de bourse a mis fin à sa demande de suspension des cotations de ce titre.

**Le 21 avril 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF A LA DECISION DE LA COB DE PROLONGER LE DELAI D'EXAMEN - OPE CGI Info/IBMF**

Compte tenu de la réunion de l'assemblée générale d'IBM Corp, le 26 avril 1993, la Commission des opérations de bourse a décidé de prolonger le délai d'examen du projet de note d'information relative à l'offre publique d'échange des actions de la société CGI Informatique contre des obligations IBM France, convertibles en actions IBM Corp.

**Le 30 avril 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF A LA VENTE DU GROUPE YVES SAINT-LAURENT A ELF SANOFI**

Un hebdomadaire évoquant l'action de la COB à l'occasion de la vente du groupe Yves Saint-Laurent à ELF-Sanofi, la COB rappelle les indications données dès le 9 novembre 1992 et rappelées le 21 janvier 1993 : une enquête a été ouverte sur le marché du titre Yves Saint-Laurent, à la demande d'actionnaires minoritaires; dans l'attente de toutes les informations nécessaires, l'enquête n'est pas terminée. Elle ne porte pas sur la fusion Yves Saint-Laurent ELF-Sanofi, dont le document d'information a été enregistré par la Commission avec un avertissement. Tout autre commentaire est actuellement sans objet.

**Le 10 mai 1993**

### **COMMUNIQUÉ DE PRESSE RELATIF A LA PRÉSENTATION DU VINGT-CINQUIÈME RAPPORT ANNUEL DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE**

La Commission des opérations de bourse a présenté le 10 mai 1993 son vingt-cinquième Rapport Annuel.

Dans sa lettre adressée au Président de la République, le Président de la COB, Jean Saint-Geours, souligne que l'Institution a souhaité faire preuve de pragmatisme au regard des incertitudes économiques et financières auxquelles ont été confrontés les entreprises et les marchés financiers, en 1992.

**La Commission a orienté son action dans quatre directions :**

— Faciliter les initiatives en clarifiant, simplifiant et allégeant les procédures de visa et d'agrément. En 1992 : 471 notes d'informations ont été visées à l'occasion d'émissions de titres, d'admission à la cote, ou d'offres publiques; 926 OPCVM ont été agréés. Afin de stimuler les

marchés des mesures ont été proposées pour relancer l'intérêt des émetteurs et des investisseurs pour le second marché;

— Responsabiliser les acteurs du marché :

· En aidant les émetteurs à mieux maîtriser la diffusion de leur information, par la proposition d'un vade-mecum de l'information financière,

· En donnant aux souscripteurs d'OPCVM la possibilité d'exercer leur choix dans de meilleures conditions grâce à la définition d'une nouvelle grille de classification des produits d'épargne collective,

· En définissant et appliquant des recommandations relatives à la déontologie des Commissaires aux Comptes;

— Renforcer les contrôles :

· Par une surveillance plus systématique de la gestion collective et la mise en œuvre de ses pouvoirs d'enquête. En 1992, 90 enquêtes ont été décidées, 89 achevées, 24 dossiers ont été transmis aux autorités judiciaires, 25 aux autorités de marché;

· Par un recours à la procédure de sanction, chaque fois que des atteintes étaient portées au fonctionnement du marché ou que les droits des investisseurs étaient lésés. Huit sanctions ont ainsi été prononcées, pour des montants allant de 10 000 francs à 10 millions de francs;

— Conforter la coopération internationale en resserrant les liens entre les autorités de régulation européennes et en recherchant, grâce à l'accession de Jean Saint-Geours à la présidence du Comité Technique de l'OICV, à jouer un rôle d'entraînement, afin que les marchés financiers contribuent mieux au mouvement de l'économie mondiale.

La Commission des opérations de bourse formule un ensemble de propositions, dont certaines pourraient être concrétisées en 1993 :

— Améliorer l'efficacité des pouvoirs actuels des minoritaires en abaissant les seuils exigés pour certaines interventions comme l'inscription d'une question à l'ordre du jour d'une assemblée; élargir les possibilités offertes par l'expertise de minorité à d'autres opérations que la gestion, par exemple, des apports partiels d'actifs; permettre aux associations d'investisseurs agréées d'exercer des recours en indemnisation dans les mêmes conditions que les associations de consommateurs;

— Définir un mode d'information plus approprié sur les engagements hors bilan;

— Améliorer la législation sur le démarchage;

— Promouvoir au niveau international une approche adaptée de la surveillance des systèmes électroniques.

Le 24 mai 1993

#### **COMMUNIQUE DE PRESSE RELATIF A LA SIGNATURE D'UN ACCORD ADMINISTRATIF DE COOPERATION ET D'ASSISTANCE TECHNIQUE ENTRE LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE ET LA COMISION NACIONAL DE VALORES D'ARGENTINE**

M. Jean Saint-Geours, Président de la Commission des Opérations de Bourse et M. Martin Redrado, Président de la Comision Nacional de Valores d'Argentine, ont signé le 24 mai 1993, à Paris, un accord de coopération et d'assistance technique.

Cet accord constitue une première étape de la coopération franco-argentine en matière d'organisation et de contrôle du marché des valeurs mobilières.

Il vise quatre objectifs :

- organiser des procédures de consultation mutuelle;
- apporter l'assistance technique de la Commission des Opérations de Bourse à la Comisión Nacional de Valores en vue du développement du marché argentin;
- définir l'assistance technique que la Commission argentine et la COB pourront apporter conjointement à des marchés en cours de développement;
- formaliser la volonté des parties d'entamer des négociations en vue de la conclusion d'un accord d'échange d'informations.

Rappelons que M. Saint-Geours est Président du Comité Technique de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) et que M. Redrado est Président du Comité du Développement de l'OICV.

**Le 26 mai 1993**

#### **COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE SUR LE MARCHÉ DES TITRES DU GROUPE YVES SAINT-LAURENT**

La Commission des opérations de bourse a examiné dans sa séance du 25 mai 1993, les conclusions d'une enquête, ouverte le 6 novembre 1992, sur le marché des titres du groupe Yves Saint-Laurent depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1992.

Il a été constaté que :

1. Au cours des semaines ayant précédé l'annonce au public, le 21 septembre 1992, des résultats du 1<sup>er</sup> semestre 1992, un nombre important d'actions Yves Saint-Laurent avait été vendu hors-marché à des acheteurs domiciliés à l'étranger. La Commission a décidé d'ouvrir à ce sujet une procédure pouvant conduire à sanction administrative au titre de son règlement n° 90-08 et de transmettre le dossier au Parquet de Paris;
2. Les transactions sur le marché du titre Yves Saint-Laurent, à compter du 1<sup>er</sup> décembre 1992, préalablement à l'annonce de la fusion Yves Saint-Laurent/Sanofi, n'ont pas révélé d'opération irrégulière.

**Le 1<sup>er</sup> juin 1993**

#### **COMMUNIQUE COMMUN DE LA BANQUE DE FRANCE, LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE, LA SOCIETE DES BOURSES FRANCAISES RELATIF A UNE ENQUETE SUR LA DETENTION DE VALEURS MOBILIERES EN FRANCE**

A la demande de la Banque de France, de la COB et de la SBF-Bourse de Paris, la SOFRES a réalisé une enquête sur la détention de valeurs mobilières en France, ainsi qu'une étude sur l'actionnariat individuel.

#### **I. LES PRODUITS FINANCIERS DETENUS PAR LES FRANÇAIS**

Parmi les 6000 personnes représentatives de la population française âgée de 15 ans ou plus interrogées en novembre et décembre 1992,



— 10,5 % d'entre elles ont déclaré posséder des actions de sociétés cotées, ce qui permet d'estimer à environ 4,5 millions le nombre d'actionnaires individuels en France;

— 9 % détiennent des obligations;

— 22,5 % (soit environ 9,6 millions de personnes) possèdent des titres d'OPCVM.

Au total, 29 % des français (soit 12,5 millions de personnes) seraient détenteurs de valeurs mobilières.

Cette enquête met en évidence une diminution du nombre d'actionnaires individuels de sociétés cotées depuis les privatisations de 1986/87. Depuis 1991, date de la dernière estimation de la SOFRES, celui-ci serait passé de 5,4 à 4,5 millions. Le nombre d'actionnaires indirects, détenteurs de titres d'OPCVM-actions a diminué plus fortement passant de 7,5 à 3,2 millions. Par contre, le nombre de porteurs de titres d'OPCVM de court terme a progressé (5,6 millions en 1992 contre 4 millions en 1991).

Cette évolution recentre l'actionariat individuel sur ses bases « traditionnelles », c'est-à-dire une population plutôt masculine que féminine, assez âgée (33 % des actionnaires ont plus de 65 ans) et majoritairement inactive (53 % de retraités).

Les caractéristiques des détenteurs de PEA en termes d'âge et de catégorie socioprofessionnelle sont comparables à celles des actionnaires. Toutefois la diffusion du PEA semble être plus importante parmi les personnes dont le patrimoine financier est modeste et les habitants des régions où l'actionariat est traditionnellement peu important.

Les titres de SICAV et FCP sont les produits financiers les plus largement diffusés puisque 76 % des détenteurs de valeurs mobilières possèdent des titres d'OPCVM.

Comme les actionnaires, les détenteurs de titres d'OPCVM sont plutôt âgés (52 % ont plus de 55 ans); c'est chez les cadres et professions libérales que la pénétration des titres d'OPCVM est la plus importante et chez les ouvriers qu'elle est la plus faible.

Les détenteurs d'obligations sont plus âgés que les actionnaires (41 % ont plus de 65 ans) et ils sont pour près des deux tiers inactifs, même si ce sont les cadres, les professions libérales et les agriculteurs qui ont la plus forte propension à détenir des obligations.

## II. ENQUETE SUR LES ACTIONNAIRES INDIVIDUELS

La majorité des actionnaires actuels sont venus à la Bourse depuis moins de 15 ans, notamment à l'occasion de la création des SICAV Monory en 1978 et lors des privatisations de 1986/87. De plus, les privatisations ont amené en Bourse de plus jeunes actionnaires et de nouvelles catégories socioprofessionnelles (agriculteurs et professions intermédiaires). L'actionariat salarié constitue aussi un mode d'entrée en Bourse notable, en particuliers chez les ouvriers.

Les actionnaires individuels sont en majorité des « petits porteurs » : près d'un quart ont des actions d'une seule société et près de la moitié ont un portefeuille d'actions d'une valeur inférieure à 50 000 francs. Près des deux tiers (60 %) des actionnaires gèrent eux-mêmes leur portefeuille d'actions.

L'attitude prédominante des actionnaires en 1992 aura été l'expectative : plus des deux tiers (65 %) ont réalisé moins de trois opérations dans l'année. La conjoncture économique et boursière incertaine est la principale raison de la position de vendeurs nets des actionnaires en 1992.

Parmi les facteurs pouvant inciter à l'achat de nouvelles actions en 1993, les motifs les plus souvent avancés sont d'ordre conjoncturel (redressement des marchés financiers). Les mesures

financières et fiscales mais aussi l'augmentation des dividendes sont presque aussi fréquemment citées.

Parmi les raisons qui pourraient conduire les actionnaires à se retirer de la Bourse, le sentiment d'être insuffisamment pris en compte, en tant qu'investisseur individuel, est cité une fois sur cinq.

**Le 9 juin 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF A LA NOMINATION DE MADAME MARIE-NOELLE DOMPE AU POSTE DE CHEF DU SERVICE JURIDIQUE EN REMPLACEMENT DE MONSIEUR JEAN-MARC BARDY**

Madame Marie-Noëlle Dompé sera nommée Chef du service juridique de la COB à compter du 1<sup>er</sup> septembre 1993. Elle remplacera dans ses fonctions Monsieur Jean-Marc Bardy nommé Directeur des Affaires juridiques du groupe Air-France.

Madame Marie-Noëlle Dompé, titulaire d'une maîtrise de droit, est ancienne élève de l'Ecole Nationale de la Magistrature. Successivement Substitut du Procureur de la République à Metz (1979-1984) puis Premier Substitut à Rouen (1984-1987), Mme Dompé a rejoint la Commission des opérations de bourse en qualité d'adjoint du Chef du service juridique en décembre 1987, chargée plus particulièrement des aspects juridiques des opérations boursières (réglementation contentieux).

Agé de 44 ans, diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris, licencié en droit, ancien élève de l'Ecole Nationale de la Magistrature, Jean-Marc Bardy fut nommé Substitut du Procureur de la République à Périgueux (1978) puis Premier Substitut à Rouen (1982-1984) avant d'occuper les fonctions de rapporteur au Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI). Mis à disposition du Ministère de la Justice (1986-1987), M. Jean-Marc Bardy fut ensuite détaché à la Commission des opérations de bourse (COB) en qualité d'adjoint au Chef du service juridique, puis Chef du service juridique de la COB en avril 1990.

**Le 10 juin 1993**

### **COMMUNIQUE COMMUN - COB/ASFFI - RELATIF A LA NOUVELLE CLASSIFICATION DES OPCVM**

Dans sa séance du 25 mai 1993, la Commission des opérations de bourse a approuvé une nouvelle grille de classification des OPCVM.

L'ancienne grille, qui avait constitué au moment de sa création (1985) un progrès décisif pour l'information des porteurs d'OPCVM, présentait plusieurs faiblesses :

- elle ne tenait pas compte des innovations financières intervenues depuis 1985, notamment en matière de produits dérivés, et qui ont profondément modifié les méthodes de gestion collective;
- elle reposait uniquement sur la nature juridique des titres détenus en portefeuille, alors qu'elle n'est pas toujours représentative des objectifs de gestion poursuivis;

et en conséquence, elle ne permettait plus d'assurer une information suffisante des souscripteurs.

C'est pourquoi, afin de rendre à la classification des OPCVM sa signification et son efficacité, la Commission en plein accord avec l'ASFFI a décidé de refondre la grille de 1985. Entre les

mois de janvier 1992 et de mars 1993, une vaste concertation a été conduite avec l'ensemble des professionnels concernés. Il s'agissait de bâtir une nouvelle grille reposant sur des critères précis et incontestables au plan financier, qui soit simple et lisible pour en faire un instrument d'information du grand public et directement utilisable par les réseaux distributeurs.

La nouvelle grille, qui entrera en application le 1<sup>er</sup> janvier 1994, permet de classer l'ensemble des OPCVM sur la base d'une déclaration dont la responsabilité revient à la société de gestion ou à la SICAV.

Le critère majeur retenu pour le classement est désormais la référence à un marché quelle que soit la nature des instruments détenus et des techniques de gestion utilisées. Trois marchés sont retenus : actions, instruments de taux, monétaire. La grille prend également en compte l'existence d'un risque de change pour le porteur.

Le nombre de catégories est réduit et la nouvelle grille s'articule en cinq catégories principales :

- **Actions** : y figurent les OPCVM investis ou exposés en permanence à hauteur de 60 % au moins sur un marché d'actions;
- **Obligations et autres titres de créances** incluant les OPCVM investis ou exposés sur un marché de taux. Une indication sera donnée aux souscripteurs sur la sensibilité du produit au risque de taux;
- **OPCVM monétaires**, pour les produits affichant une référence à un ou plusieurs indicateurs monétaires;
- **OPCVM garantis ou assortis d'une protection**. Ces produits assurent aux souscripteurs la restitution du capital investi ou une protection à hauteur d'une valeur de rachat garantie;
- **OPCVM diversifiés** ne relevant d'aucune autre catégorie.

Le 2 juillet 1993

#### **COMMUNIQUE DE PRESSE COMMUN COB - CNO - RELATIF AU NOUVEAU PLAN COMPTABLE APPLICABLE AUX OPCVM LE 1<sup>er</sup> JANVIER 1994**

En approuvant le 6 mai 1993, le nouveau plan comptable applicable aux OPCVM à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1994, M. Edmond ALPHANDERY, Ministre de l'Economie a souligné l'amélioration qu'il apportait à l'information des souscripteurs.

Afin de faciliter la présentation d'informations homogènes sur l'exposition des OPCVM aux risques de marchés, le Ministre a demandé à la Commission des opérations de bourse de préciser, en liaison avec le Comité de Normalisation Obligatoire, les méthodes pertinentes pour l'expression de la sensibilité des OPCVM de taux et la traduction des instruments à terme conditionnel en équivalent sous-jacent.

A l'issue d'un travail commun, la Commission des opérations de bourse et le Comité de Normalisation Obligatoire ont établi un document explicatif assorti d'exemples courants.

Ce document a été examiné par l'ASFFI et communiqué à la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Il sera publié dans le prochain bulletin mensuel de la Commission des opérations de bourse.

**Le 19 juillet 1993**

### **COMMUNIQUE COMMUN - COB - CNC - RELATIF A UN PROGRAMME DE TRAVAIL COMMUN**

Dans le cadre des relations de travail entre le Conseil national de la comptabilité et la Commission des opérations de bourse, un programme de travail commun a été défini, qui a pour premiers objectifs de traiter les points suivants :

- les engagements hors bilan, notamment les engagements d'achat d'immobilisations corporelles et financières;
- les règles d'amortissement des écarts d'acquisition;
- l'enregistrement des opérations affectant le périmètre de consolidation;
- les boni et mali dégagés à l'occasion d'une fusion.

A cet effet, une commission mixte réunissant des représentants des deux institutions se réunira à intervalles réguliers en vue de préciser la doctrine comptable sur les points soulevés par les pratiques des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.

**Le 26 juillet 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF A LA SIGNATURE D'UN ACCORD DE COOPERATION ET D'ECHANGE D'INFORMATIONS ENTRE LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE ET LA COMMISSION BANCAIRE ET FINANCIERE DE BELGIQUE**

M. Jean Saint-Geours, Président de la Commission des opérations de bourse et M. Jean-Louis Duplat, Président de la Commission bancaire et financière de Belgique, ont signé le 26 juillet 1993 à Paris un accord de coopération et d'échange d'informations.

Cet accord d'échange d'informations, qui vise à la fois les marchés des valeurs mobilières et les marchés à terme, est le premier signé entre deux régulateurs de marché d'Etats membres de la Communauté Européenne. Il met en œuvre les directives européennes dans les domaines des valeurs mobilières, qui renvoient à la nécessaire coopération entre les autorités compétentes des Etats membres.

L'article 1<sup>er</sup> définit l'objet de l'accord : organiser et mettre en œuvre entre les Autorités une procédure d'assistance mutuelle de façon à leur permettre d'exercer les missions qui leur sont dévolues dans le domaine des valeurs et des contrats à terme.

L'accord couvre non seulement la recherche des violations aux lois et règlements en matière de valeurs mobilières et de produits à terme, mais permet également aux deux autorités de contrôle de coopérer dans d'autres domaines de compétence, tels que la surveillance des OPCVM et l'instruction des visas d'opérations financières. Il comporte enfin la possibilité de communication spontanée d'informations entre la COB et la CBF.

Par leur coopération et leurs consultations mutuelles, la COB et la CBF manifestent leur volonté commune de contribuer au développement et au maintien, au sein de la Communauté européenne, de marchés transparents, équitables, efficaces et sûrs.

Le 28 juillet 1993

## **COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS D'UNE ENQUETE SUR L'INFORMATION FINANCIERE ET COMPTABLE DIFFUSEE PAR LA SOCIETE RANDOM**

La Commission des opérations de bourse a examiné, dans sa séance du 6 juillet 1993, les conclusions d'une enquête ouverte le 21 septembre 1992 sur l'information financière et comptable diffusée par la société Random dont les actions ont été cotées au Second Marché jusqu'en avril 1993.

Il a été notamment constaté que :

- la restructuration du groupe avait conduit en juin 1990 à la création d'une filiale, la société Chrome, détenue par Random et par certains dirigeants du groupe;
- l'information donnée au public sur l'objet de cette filiale, ses activités, son financement et ses résultats avait été particulièrement insuffisante, voire entachée d'inexactitudes;
- Chrome avait acquis ou complété des participations que détenait déjà Random puis lui avait revendu la plupart un an après, à leur prix d'acquisition, après en avoir perçu des dividendes et avant qu'elles ne fassent l'objet de provisions dans les comptes de Random.

L'ensemble de ces montages financiers semble s'être fait au détriment des actionnaires minoritaires et paraît susceptible d'être apprécié au regard des dispositions visant l'abus de biens sociaux, l'abus de pouvoirs et la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

Dès lors, la Commission a décidé de transmettre ce dossier au Parquet de Nanterre.

Le 3 août 1993

## **COMMUNIQUE DE PRESSE RELATIF AU DEMARCHAGE DE LA SOCIETE ALLEMANDE C.S.B. (devenue BFK)**

A l'issue d'une enquête sur les activités en France de la société de courtage allemande C.S.B. (devenue BFK) domiciliée à KEHL, la Commission des Opérations de Bourse a constaté que cette société sollicite par démarchage le public français en vue d'opérations sur les marchés boursiers étrangers, en infraction avec les textes en vigueur et en prélevant des commissions pouvant aller jusqu'à 40 % des sommes reçues de la clientèle.

Comme elle l'a précisé dans son bulletin mensuel du mois de juin 1993, la C.O.B. rappelle à cette occasion que la commercialisation de produits étrangers en France par des intermédiaires étrangers est soumise au respect de trois conditions :

- Le marché étranger doit avoir été reconnu par arrêté du Ministère de l'Economie, pris après avis de la COB.
- Les personnes domiciliées ou ayant leur siège hors de France ne sont autorisées à solliciter le public en France que lorsqu'elles ont été agréées par l'autorité de contrôle compétente de leur pays d'origine (article 3 du décret n° 90-948 du 25 octobre 1990).
- L'intermédiaire satisfaisant aux deux exigences précédentes doit également respecter les dispositions du règlement n° 90-10 de la C.O.B. concernant l'information préalable obligatoire du public et remettre au client un document d'information sur chacune des valeurs, contrats ou produits proposés.

A ce jour, quinze marchés à terme nord-américains ont été reconnus par arrêté en date du 20 septembre 1991, et seuls trois intermédiaires américains enregistrés auprès de la CFTC sont considérés comme satisfaisants aux conditions de l'article 3 du décret susvisé.

Devant le nombre croissant d'intermédiaires étrangers signalés comme sollicitant le public par démarchage, la COB précise que tout intermédiaire qui exerce une activité en contravention avec les exigences rappelées ci-dessus ne peut démarcher le public français en vue d'opérations sur un marché étranger de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables ou de tous produits financiers. Les résidents français transmettant des ordres à ces intermédiaires le font sans aucune garantie quant aux conditions de sécurité de leurs investissements.

**Le 18 août 1993**

#### **COMMUNIQUE RELATIF A UNE ENQUETE SUR LA COMMERCIALISATION EN FRANCE DES ACTIONS DE LA SOCIETE AMERICAINE TRANSAMERICAN PETROLEUM CORP**

La Commission des opérations de bourse effectue actuellement une enquête sur la commercialisation en France des actions de la société américaine Transamerican Petroleum Corp., domiciliée à Boulder, 1050 Walnut Street dans l'Etat du Colorado aux Etats-Unis et possédant un bureau de représentation en France à St-Andéol-Le-Château (Rhône).

La Commission attire l'attention du public sur le fait que la commercialisation des actions Transamerican Petroleum Corp. en France est contraire aux dispositions légales et réglementaires applicables, en particulier, au démarchage financier.

Tout élément concernant le démarchage pour l'acquisition de titres Transamerican Petroleum Corp. peut être adressé à la Commission des opérations de bourse.

**Le 9 septembre 1993**

#### **COMMUNIQUE RELATIF A LA MISE EN PLACE PAR LA COB D'UNE NOUVELLE PROCEDURE DE VISA A L'OCCASION DES OPERATIONS DE PRIVATISATION**

Dans les opérations de privatisation, la Commission des opérations de bourse exerce deux missions : assurer la bonne information du public et surveiller le déroulement des opérations.

Soucieuse d'assurer la diffusion rapide et étendue d'une information de qualité, la COB a décidé de mettre en place une nouvelle procédure de visa de l'information.

L'information sera donnée selon les modalités suivantes :

— **un document de référence**, enregistré par la COB, regroupe l'ensemble des informations ayant trait à la société; le document de référence de la BNP, enregistré le 3 septembre 1993, est disponible pour le public. Elément nouveau, il fait l'objet d'un résumé d'une page pour en permettre une large diffusion;

— **une note d'opération, préliminaire**, visée par la COB, présente les caractéristiques de l'opération : organisation des tranches, priorité des ordres lors de l'OPV... hormis le prix des titres offerts et le calendrier de l'opération non encore définitivement arrêtés.

Cette note d'opération est publiée dans la presse dès son visa. Elle marque le lancement de la campagne de commercialisation. Elle permet également la mise à disposition ou l'envoi de mandats aux personnes physiques par les réseaux bancaires en vue de recueillir leurs intentions de souscription.

— **une note d'opération définitive**, visée au moment de la fixation du prix, c'est-à-dire juste avant le lancement de l'offre publique de vente reprend le contenu de la note d'opération préliminaire complétée du prix et du calendrier. Elle fait l'objet également d'une publication dans la presse.

La nouvelle procédure de visa assure une information du grand public beaucoup plus tôt, sur la base de documents approuvés par la COB, et aisément accessibles (publication intégrale dans la presse des notes d'opérations, diffusion de résumés par les réseaux bancaires).

Répondant au souci du Ministre de l'économie d'allonger les périodes de souscription, la nouvelle procédure de visa facilite la participation des investisseurs aux opérations financières.

Cette innovation, mise en place à l'occasion des opérations de privatisation, pourrait être adaptée plus généralement aux émissions de titres destinées à un large public.

**Le 9 septembre 1993**

## **COMMUNIQUE RELATIF A L'ALLEGEMENT DES PROCEDURES DE VISAS DES EMISSIONS OBLIGATAIRES**

Dans le cadre de son programme d'allègement et de simplification des procédures de visa, la COB a mis en place, depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1993, une nouvelle procédure simplifiée d'attribution du visa aux émissions obligataires.

Cet allègement est destiné à permettre aux émetteurs à jour de leurs obligations d'information financières, de bénéficier d'une procédure allégée de visa pour les émissions obligataires dont les clauses correspondent aux caractéristiques du contrat-type défini par le comité de normalisation obligataire (CNO) en association avec la COB. Sont actuellement éligibles à cette procédure simplifiée l'ensemble des emprunts à taux fixe remboursables in fine.

La procédure allégée de visa permet aux émetteurs faisant référence à des clauses de contrat d'émission standardisées connues de la COB, de procéder à l'émission obligataire sur simple transmission à la COB des conditions d'émission préalablement à la délivrance du visa de la COB sur le document d'information.

Grâce à cet allègement, les émetteurs peuvent désormais entreprendre les opérations de pré-placement préalablement au visa de la note d'opération par la COB. En revanche, le placement par les réseaux auprès du public demeure subordonné à l'obtention de ce visa. Le dépôt de la note d'opération et l'attribution du visa ont lieu le jour même ou le lendemain du lancement de l'émission.

Ce nouvel allègement facilitera l'accès des émetteurs aux sources de financement et améliorera la compétitivité du marché obligataire français, sans pour autant compromettre la protection de l'épargne.

### **ANNEXE 1**

#### **CALENDRIER D'ATTRIBUTION D'UN VISA SELON LA PROCEDURE ALLEGEE**

**J-1 ou J (avant l'émission) :**

- Information de la COB par l'émetteur, ou par son banquier, de son intention de procéder à une émission sur le marché obligataire domestique et indication des caractéristiques générales de l'emprunt (exemple : référence au contrat-type TSR, coupon annuel, amortissement in fine; à ce stade le montant de l'émission, le prix d'émission, le taux, etc. n'ont pas à être communiqués).

- Vérification par la COB que l'émetteur est à jour de ses obligations de publications financières périodiques ou permanentes et que les caractéristiques de l'emprunt correspondent au contrat obligataire type.

La COB indique s'il y a obstacle ou pas.

J :

- Communication à la COB au moment du lancement de l'émission sur le marché des conditions financières de l'émission (le montant, le prix, le taux, la durée...). Cette information de la COB est faite sous forme d'envoi d'un fax sur un appareil récepteur spécifique (n°40.58.66.22) ou par appel téléphonique confirmé par fax.
- Il y a alors accord de principe de la Commission et le pré-placement auprès des grands investisseurs peut démarrer sans que la note d'opération signée par le président de l'émetteur ou même qu'un projet de note d'opération n'ait encore été adressé à la COB.

J : (soir) ou J + 1 (matin)

- Dépôt du prospectus définitif signé, rédigé conformément au contrat-type.
- Attribution du visa par la COB.
- Début de placement auprès du public possible après obtention du visa de la COB et publication de la notice au BALO.

**Le 20 septembre 1993**

#### **COMMUNIQUE RELATIF A LA PRISE DE CONNAISSANCE DU RAPPORT D'ÉVALUATION DE LA SOCIÉTÉ FNAC**

La Commission des opérations de bourse a pris connaissance du rapport d'évaluation de la société FNAC établi par les cabinets Mazars et Salustro Reydel à l'occasion de la cession de la FNAC par le groupe GMF aux groupes Altus Finance et CIP.

Ce rapport conclut à une évaluation de la FNAC comprise entre 2,4 milliards et 2,7 milliards de francs (valeur juillet 1993) et estime que les autres opérations menées dans la période récente entre les acquéreurs et le vendeur ne conduisent pas à une remise en cause de cette évaluation.

La Commission a décidé de transmettre au Conseil des bourses de valeurs les conclusions du rapport d'expertise et a demandé qu'il soit rendu public.

Elle a également demandé aux acquéreurs CIP et Altus de faire connaître leurs intentions concernant la FNAC.

Dès que ces éléments lui auront été transmis en vue de l'information du public et si la recevabilité du projet d'offre est prononcée par le CBV, la Commission sera en mesure de porter son appréciation sur le contenu du communiqué décrivant l'opération.

**Le 24 septembre 1993**

#### **COMMUNIQUE RELATIF A UNE ENQUÊTE EFFECTUÉE SUR LES ACTIVITÉS EN FRANCE D'UN GROUPE DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES**

La Commission des opérations de bourse a effectué une enquête sur les activités en France d'un groupe de sociétés américaines et européennes dénommé Liberty Group, qui comporte notamment trois sociétés françaises, Liberty Nobility Properties SA, la SARL Liberty Leisure Investment et la SNC Liberty Participation - Le Mont-Blanc.



La Commission a constaté que ce groupe démarché des particuliers et des entreprises françaises pour leur proposer des montages financiers ou des prêts d'argent à travers la National Security Bank à Vanuatu.

La Commission rappelle à cette occasion que le démarchage pour des prêts d'argent, par toute personne et organisme, autres que les banques et établissements financiers, est interdit et sanctionné par la loi du 28 décembre 1966.

La Commission a décidé la transmission du dossier d'enquête sur les activités en France du Liberty Group au Parquet de Paris.

**Le 27 septembre 1993**

### **SIGNATURE D'UN ACCORD D'ECHANGE D'INFORMATIONS ENTRE LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE ET LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES D'ESPAGNE**

M. Jean Saint-Geours, Président de la Commission des opérations de bourse et M. Luis Carlos Croissier Batista, Président de la Comision Nacional del Mercado de Valores d'Espagne (CNMV), ont signé le 27 septembre 1993 à Paris un accord d'échange d'informations. C'est le second passé entre deux régulateurs d'Etats membres de la Communauté européenne, après celui qui est intervenu récemment entre la COB et la Commission Bancaire et Financière de Belgique. Il s'agit d'organiser et de mettre en oeuvre une procédure d'assistance mutuelle entre les Autorités, pour leur permettre d'exercer leurs missions dans le domaine des valeurs et des contrats à terme.

L'accord couvre la recherche des violations aux lois et règlements en matière de valeurs mobilières et de produits à terme, notamment au regard des directives européennes; il permet aussi aux deux autorités de coopérer dans d'autres domaines de compétence, tels que la surveillance des OPCVM et l'instruction des visas d'opérations financières.

Par leur coopération et leurs consultations mutuelles, la COB et la CNMV manifestent leur volonté de contribuer au développement de marchés transparents, équitables, efficaces et sûrs, au sein de la Communauté européenne.

**Le 5 octobre 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF A LA PARUTION DU LIVRET DE L'ACTIONNAIRE DE LA COB**

La COB, chargée de veiller à l'information des investisseurs, a souhaité mettre à la disposition du grand public un guide pratique exposant les règles de fonctionnement du marché boursier, ainsi que les droits dont disposent les actionnaires.

Ce guide intitulé « le livret de l'actionnaire », sera disponible, dès cette semaine, auprès des guichets des principaux réseaux bancaires, du réseau de la Poste et du Trésor Public.

Il répond aux questions les plus fréquemment soulevées par les demandes de renseignements, au nombre de 7 000 par an, reçues par la Commission :

**telles que :**

- Comment fonctionne la bourse ?
- Combien coûte l'achat d'actions ?
- Comment rédiger un ordre de bourse, le transmettre, en contrôler l'exécution ?
- Comment être informé de l'évolution de son portefeuille ?
- Quels sont les droits des actionnaires ?
- Comment toucher son dividende ?

- Comment s'informer sur la vie de la société, participer aux assemblées générales ou s'y faire représenter ?
- Comment s'adresser à la COB ?

Fondé sur l'observation et l'analyse du fonctionnement du marché boursier, ce livret reprend les recommandations que la COB émet régulièrement et rend publiques à travers son bulletin mensuel et son rapport annuel.

Il témoigne de la volonté constante de la Commission de diffuser le plus largement possible une information de qualité, adaptée aux investisseurs, et de développer une action de pédagogie de l'actionnaire afin de lui permettre de prendre une part active dans le financement de l'économie française.

**Le 29 octobre 1993**

**COMMUNIQUE RELATIF A LA XVIII<sup>e</sup> CONFÉRENCE ANNUELLE DE L'ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS (OICV) QUI S'EST DÉROULÉE A MEXICO DU 24 AU 28 OCTOBRE 1993**

L'OICV, dont l'objectif est de promouvoir la coopération entre les autorités de contrôle des marchés de valeurs mobilières et de produits à terme, regroupe maintenant 110 membres représentant 62 pays.

L'hôte de cette conférence était le régulateur mexicain, la Comisión Nacional de Valores, dont le Président, M. Luis Michel Moreno, est également Président du Comité Exécutif de l'Organisation.

La Commission des opérations de bourse a pris une part active aux travaux de cette conférence. M. Jean Saint-Geours, Président de la COB, préside le Comité Technique de l'OICV qui regroupe 16 autorités contrôlant les marchés les plus développés.

Lors de la cérémonie d'ouverture de la conférence, M. Salinas de Gortari, Président de la République mexicaine, s'est adressé aux participants en soulignant la nécessité d'augmenter la productivité du Mexique et de promouvoir la liberté des échanges entre toutes les zones économiques. Au cours de la même cérémonie, M. Saint-Geours a rappelé, dans son intervention, les orientations de l'OICV dans la promotion des transactions transfrontalières et de la coopération en vue du maintien de l'intégrité des marchés. Il a souligné que leur internationalisation est conciliable avec les caractères nationaux, notamment par la voie de la reconnaissance mutuelle.

Les travaux du Comité Technique se sont poursuivis dans l'esprit qui est celui de l'OICV, où les échanges de vues et l'amélioration de la connaissance mutuelle des autorités de contrôle permettent de progresser vers l'adoption de conditions minimales de fonctionnement des marchés et vers l'harmonisation des règles régissant les activités transfrontalières.

Les trois recommandations élaborées par le Comité Technique et approuvées par l'ensemble des membres de l'OICV illustrent les principales préoccupations actuelles des régulateurs de marché.

En premier lieu, la norme comptable relative au « cash flow » adoptée par l'International Accounting Standards Committee (IASC) a été reconnue. C'est là une étape significative dans l'effort important que fait le Comité Technique, en liaison avec les professionnels de l'IASC, pour définir les principes régissant la présentation des comptes des sociétés faisant appel aux capitaux internationaux.

La surveillance des marchés est une seconde préoccupation des régulateurs : l'OICV vient d'approuver une résolution relative à la coordination entre marchés de produits dérivés et marchés sous-jacents, résolution qui concerne à la fois la conception des produits dérivés, les

mesures de prévention des crises, enfin, face à celles-ci, la communication en temps réel entre les autorités de régulation.

Enfin, l'OICV s'est, depuis l'origine, consacrée à développer la coopération entre autorités de contrôle en matière de détection et de répression des fraudes boursières. Dans ce domaine, une recommandation élaborée par le groupe de travail du Comité Technique présidé par M. Jean-Pierre Michau, Chef du service de l'inspection de la COB, a été approuvée par l'ensemble des membres de l'Organisation; cette recommandation comporte des mesures visant à combattre la pratique des bouilloires (« boiler rooms ») c'est-à-dire les fraudes internationales visant les petits investisseurs et dont les auteurs requièrent toute la vigilance des autorités.

Les recommandations élaborées par le Comité Technique de l'OICV constituent une méthode de rapprochement très efficace entre les réglementations de marché puisque les membres de l'Organisation s'engagent à tout mettre en œuvre pour les transposer dans leur propre cadre juridique, en les adaptant à leurs particularités nationales.

L'efficacité des résolutions est d'autant plus grande que les régulateurs tiennent compte, au moment de leur élaboration, de l'expérience des marchés eux-mêmes. C'est pourquoi M. Saint-Geours a pris l'initiative, en tant que Président du Comité Technique, d'organiser une réunion de travail avec des représentants du Comité Consultatif de l'OICV — qui regroupe l'ensemble des membres associés, c'est-à-dire les autorités d'auto-réglementation, les associations professionnelles et les marchés eux-mêmes — en vue de les associer, dès l'origine, à certaines réflexions des groupes de travail du Comité Technique.

Dans le même esprit, une réunion de travail a rassemblé les animateurs des groupes de travail du Comité Technique et leurs homologues du Comité du Développement — qui rassemble les régulateurs de marchés financiers plus récents et moins expérimentés mais dont certains atteignent désormais un stade de véritable maturité.

Le renforcement de ces liaisons internes marquera cette 18<sup>e</sup> conférence annuelle de l'Organisation.

La prochaine conférence annuelle aura lieu à Tokyo du 17 au 21 octobre 1994 et la suivante aura lieu à Paris en juillet 1995.

**Le 9 novembre 1993**

## **COMMUNIQUÉ RELATIF A UNE ENQUETE SUR LES ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ LUC TERME**

La Commission des opérations de bourse a ouvert le 30 août 1993 une enquête sur les activités de la société Luc Terme, commissionnaire agréé près la Bourse de Commerce de Paris.

Utilisant pour la première fois l'article 8-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la COB a été amenée à demander, dès le 15 octobre 1993, au Président du Tribunal de Grande Instance de Créteil de prononcer à l'encontre de la société Luc Terme l'interdiction temporaire d'exercer son activité professionnelle, à l'exception de celle portant sur les contrats de marchandises. Le même jour, le Président du Tribunal a décidé cette interdiction. Un administrateur judiciaire a été désigné par le Tribunal de commerce de Créteil. La décision d'interdiction temporaire d'activité a été confirmée par le Tribunal de Grande Instance de Créteil, le 29 octobre 1993.

La Commission a examiné en sa séance du 9 novembre 1993 les conclusions de l'enquête.

Il a été relevé notamment les faits suivants :

- démarchage pour des contrats d'instruments financiers alors que l'agrément obtenu par la société Luc Terme ne l'y autorisait pas; cette activité a principalement porté sur des contrats négociés sur des marchés étrangers;
- gestion de fait d'avoirs confiés par les clients;
- confusion des avoirs des clients et de ceux de la société;
- détournement de fonds au détriment des clients.

Certains de ces faits étant susceptibles de relever de qualifications pénales, la Commission a décidé de transmettre son rapport au Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Créteil.

Elle informe les personnes s'estimant lésées par les agissements de Luc Terme qu'elles peuvent se faire connaître auprès du Parquet de Créteil.

**Le 1<sup>er</sup> décembre 1993**

#### **COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE SUR LES ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ TRANSAMERICAN PETROLEUM CORP. (TPC) ET LA COMMERCIALISATION DE SES TITRES EN FRANCE**

La Commission des opérations de bourse a effectué une enquête sur les activités de la société américaine Transamerican Petroleum Corp. et sur les personnes qui concourent à la promotion et à la commercialisation en France des titres émis par cette société.

Il ressort notamment des éléments de l'enquête que :

- la société TPC, qui dispose d'un bureau de représentation en France à Saint-Andéol-le-Château (Rhône), semble n'exercer pratiquement aucune activité et ne pas posséder les actifs décrits dans les brochures de présentation qu'elle a éditées;
- TPC apparaît avoir émis plusieurs millions de titres à des valeurs comprises entre 0,01 et 0,09 dollar au profit d'un petit groupe de personnes dont certaines auraient revendu rapidement leurs titres à des prix compris entre 0,75 et 2 dollars;
- des personnes physiques auraient incité des investisseurs en France à acquérir ces titres en contradiction avec les textes légaux et réglementaires s'appliquant au démarchage financier.

En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son dossier à Monsieur le Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Paris, les faits constatés étant susceptibles de relever de qualifications pénales.

La Commission met une nouvelle fois en garde le public contre d'éventuelles sollicitations de démarcheurs pour des titres de faible valeur unitaire échangés sur des marchés hors-cote situés à l'étranger et sur lesquels l'information s'avère insuffisante.

**Le 6 décembre 1993**

#### **COMMUNIQUE RELATIF AU 8<sup>e</sup> RAPPORT DU COMITE DE L'EXAMEN NATIONAL D'ACTIVITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Le 8<sup>e</sup> Rapport officiel du Comité de l'Examen National d'Activité a été remis le 1<sup>er</sup> décembre 1993, par Monsieur Bernard-Pierre Germond, Président de la Compagnie Nationale des Com-

missaires aux Comptes (CNCC) à Monsieur Jean Saint-Geours, Président de la Commission des opérations de bourse (COB). Ce rapport présente les résultats des contrôles effectués en 1992 sur les diligences des commissaires aux comptes accomplies pour les sociétés inscrites à la cote officielle ou au second marché (135 sociétés et 59 OPCVM).

Ces contrôles, conformément aux accords entre la COB et la Compagnie, visent à s'assurer que les normes d'audit mises en œuvre par les commissaires aux comptes répondent aux standards professionnels français. En 1992, ils ont été plus particulièrement orientés vers les secteurs de l'informatique, de la grande distribution, de l'immobilier, du bâtiment et des travaux publics.

La qualité des diligences accomplies par les commissaires a été jugée satisfaisante dans 84 % des cas. Les dossiers non satisfaisants seront soumis à un nouveau contrôle.

Pour les OPCVM, on constate une diminution des dossiers nécessitant un nouveau contrôle. Toutefois, pour les trois quarts des dossiers examinés, des remarques ont été formulées en matière de contrôle interne.

La Compagnie et la COB se félicitent de la mise en œuvre des recommandations du Rapport Le Portz en matière de co-commissariat et d'indépendance des commissaires aux comptes lorsqu'ils exercent leur activité au sein de réseaux.

L'accord cadre entre la COB et la CNCC, définissant le rôle du CENA, doit faire l'objet d'un renouvellement en 1994. A cette occasion le champ pourrait en être étendu aux questions déontologiques, ainsi qu'aux modalités d'interventions des commissaires aux comptes à l'occasion des opérations de regroupements d'entreprises.

Le 10 décembre 1993

## COMMUNIQUE RELATIF A LA NOUVELLE CLASSIFICATION DES OPCVM

La nouvelle grille de classification, définie par la Commission des opérations de bourse en concertation avec les professionnels, entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier prochain.

Le 30 novembre 1993, quatre OPCVM sur 5 avaient indiqué à la Commission leur choix de reclassement.

L'analyse de ces informations permet d'ores et déjà de tirer des conclusions sur la réforme de la classification.

• **Le reclassement entre les anciennes catégories et les nouvelles s'effectue aisément et ne provoque pas de bouleversement du paysage de la gestion collective française.**

Il est significatif à cet égard de souligner par exemple que la quasi-totalité des anciens OPCVM monétaires sont reclassés en « monétaires francs », que 80 % des anciens OPCVM actions françaises retrouvent cette catégorie, que plus de 80 % des produits obligataires rejoignent les catégories obligations et autres titres de créance.

• **La nouvelle classification assure une meilleure transparence de la gestion par une diminution des catégories « indifférenciées ».**

Cette clarification des objectifs de gestion est plus nettement constatée pour les SICAV que pour les FCP.

• **Le choix du mode de gestion pure est privilégié pour la catégorie actions.**

Rappelons que la nouvelle grille repose sur le concept d'exposition permanente à un risque de marché clairement identifié.

Ainsi, un porteur d'OPCVM « actions » sait que son exposition au risque « actions » ne peut être inférieure à 60 %, alors que cette précision n'existait pas dans le système précédent.

Au-delà de cette règle minimale, la moitié des OPCVM « actions françaises » ont affiché une exposition au risque de marché supérieure à 70 %. Près de 20 % des gestionnaires des OPCVM « actions internationales » ont fait le même choix.

• La catégorie « obligations et autres titres de créances » regroupe les anciens OPCVM obligataires et une partie des produits « court terme ».

En effet, 35 % des OPCVM Court Terme réguliers et la moitié des OPCVM Court Terme sensibles se sont reclassés dans la catégorie obligations et autres titres de créances français, une référence monétaire n'étant pas adaptée à leur gestion.

Les fourchettes de sensibilité affichées par les OPCVM « produit de taux » français sont d'amplitude variable, l'écart entre les bornes étant inférieur à 2 dans seulement 15 % des cas. Les gestionnaires ont probablement souhaité conserver dans l'immédiat une grande liberté de gestion, quitte à préciser ultérieurement leur objectif pour les porteurs.

Au total, le changement de grille s'effectue dans des conditions satisfaisantes et permet une meilleure information des souscripteurs sur les OPCVM qu'ils détiennent.

**Le 13 décembre 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF A LA CONFERENCE FRANCO-POLONAISE**

Le 6 décembre 1993, à l'invitation de la Commission des opérations de bourse, s'est tenue à Paris une réunion de travail à laquelle ont participé les responsables de la COB et de la Commission des valeurs mobilières polonaise, ainsi que les responsables des Bourses de Varsovie et de Paris. M. Saint-Geours, Président de la COB, M. Fleuriot, Directeur Général, M. Paga, Président de la Commission polonaise, M. Theodore, Président de la Société des Bourses Françaises et M. Rozlucki, Président de la Bourse de Varsovie, ont participé à cette réunion de travail.

Les discussions ont porté principalement sur les principes d'organisation du marché à un moment où la Pologne projette, dans le courant de 1994, un vaste programme de privatisation, concernant plusieurs centaines de sociétés. Un projet de loi, en cours de discussion devant la Diète, doit donner à la Commission des valeurs mobilières polonaise les moyens de faire face à cette évolution importante.

Cette conférence franco-polonaise constitue un exemple de l'action de la COB en matière d'assistance à ses homologues à l'étranger, et illustre le souci des différentes autorités de la Place de Paris de coordonner leurs interventions dans le domaine de la coopération internationale.

**Le 16 décembre 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF AU CAHIER DES CHARGES DU DEPOSITAIRE D'OPCVM**

La Commission des opérations de bourse vient d'adopter une instruction sur les missions et les moyens du dépositaire d'OPCVM.

Le dépositaire joue un rôle central dans la sécurité de ces instruments de placement puisqu'il assure la conservation des actifs financiers et contrôle la régularité des décisions du gestionnaire et de l'exécution de ses ordres.

L'instruction de la COB précise les attributions du dépositaire dans l'exercice de ses responsabilités, notamment vis-à-vis de la société de gestion, et elle définit les obligations de moyens ou de procédures. C'est le cas notamment pour les contrôles de régularité ou pour le respect de l'obligation de non-usage des titres conservés pour le compte des OPCVM.

Elle dispose enfin qu'une diligence particulière de contrôle doit être exercée par le commissaire aux comptes sur les tâches de conservation du dépositaire, contribuant ainsi à la sécurité des 9,6 millions de souscripteurs d'OPCVM qui totalisent 2 900 milliards de francs d'actifs gérés.

**Le 20 décembre 1993**

### **COMMUNIQUE RELATIF A DES DECLARATIONS CONCERNANT LA SDR LORDEX RÉPRISES PAR LA PRESSE**

Suite à des déclarations concernant la SDR Lordex reprises par la presse, la COB communique :

« A l'issue d'une enquête, ouverte le 13 novembre 1992, sur le marché des titres de la SDR Lordex afin d'analyser les transactions intervenues depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1992, la Commission a décidé, à l'occasion de sa séance du 25 mai 1993, de transmettre son rapport au Parquet de Metz. L'un des actionnaires, entré dans le capital de la SDR en octobre 1992, paraissait susceptible d'avoir enfreint les dispositions des articles 356-1, 481-1, 358 et 482 de la loi du 24 juillet 1966 relatifs aux déclarations de franchissement de seuil et aux participations croisées entre sociétés.

Le contenu d'un tel rapport ne peut être rendu public par la Commission des opérations de bourse, en raison des dispositions de l'article 5 de l'Ordonnance du 28 septembre 1967 et de l'obligation au secret professionnel qu'il prévoit ».

## ANNEXE XXVI

# Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1993

### LISTE DES DOCUMENTS MIS A LA DISPOSITION DU PUBLIC

	Prix
<b>I - RAPPORTS ANNUELS</b>	
— Rapport annuel au Président de la République - Activité 1992 .....	135 F
— Summary of the twenty-fifth annual report to President of the Republic - 1992 .....	50 F
<b>II - SOUS FORME DE TIRES A PART</b>	
Janvier — Les Entretiens du 25 <sup>e</sup> anniversaire de la COB, « Quels actionnaires pour l'entreprise ? » .....	100 F
Février — Recueil de textes Second marché .....	95 F
Juillet — Les porteurs de valeurs mobilières - Banque de France COB/SBF .....	600 F
— Rapport du groupe de travail sur la déontologie des commissaires aux comptes dans les sociétés qui font appel public à l'épargne - COB/CNCC .....	100 F
Septembre — Textes concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) .....	90 F



## ANNEXE XXVII

# Table des matières du Bulletin mensuel d'information de la Commission des opérations de bourse en 1993

### COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE

- N° 265 janvier
- La Commission des opérations de bourse a 25 ans
  - Introduction : intervention de Pierre Fleuriot directeur général de la COB
  - Intervention de Thierry Aulagnon directeur du cabinet du Ministre de l'économie et des finances
  - Clôture des entretiens de la COB par Jean Saint-Geours, Président
  - 25 ans au service d'une éthique des marchés financiers
  - 25 ans d'épargne en France
- N° 267 mars
- Dixième anniversaire du second marché, 11 février 1993
  - Intervention de Pierre Fleuriot, directeur général de la COB
  - Intervention de Jean-François Théodore, président directeur général de la Société des bourses françaises
- N° 269 mai
- Intervention de M. Jean Saint-Geours, président de la COB et du Comité technique de l'OICV, à la 6<sup>e</sup> Assemblée générale de l'International Councils of Securities Association (ICSA) Cannes - 26 avril 1993
  - Communiqué de presse relatif à la présentation du vingt-cinquième rapport annuel de la COB - 10 mai 1993
- N° 275 décembre
- Intervention de Jean Saint-Geours, président du Comité de l'OICV, président de la COB, lors de la cérémonie d'ouverture de la XVIII<sup>e</sup> conférence annuelle de l'OICV - Mexico, 26 octobre 1993
  - Intervention de Jean-François Théodore
  - Rapport du groupe de travail n° 4 : la protection des petits investisseurs; la lutte contre la fraude financière transnationale dont sont victimes les particuliers (Président : J.-P. Michau)

### REGLEMENTATION DE LA COB

- N° 267 mars
- Recommandation n° 93-01 relative à la diffusion par minitel d'informations financières par les sociétés cotées
- N° 270 juin
- Modification de l'instruction relative aux OPCVM généraux du 22 décembre 1991
- N° 274 novembre
- Les missions et les moyens du dépositaire d'OPCVM
  - Les nouveaux états statistiques, présentations et explications

## LA TRANSPARENCE DU MARCHÉ

- N° 265 janvier — Recommandation aux sociétés sur l'information à publier concernant les risques encourus à la suite de vérifications fiscales
- N° 266 février — Enquête sur le marché du titre Hachette  
— Lettre du président de la COB adressée au président de la société Schneider SA
- N° 267 mars — Notification à la Commission des opérations de bourse des candidatures et des renouvellements de mandats de commissaires aux comptes
- N° 268 avril — Communiqué relatif à la décision de la COB de prolonger le délai d'examen - 21 avril 1993 - OPE CGI Info/IBMF
- N° 269 mai — Communiqué relatif à la vente du groupe Yves Saint-Laurent à Elf Sanofi - 30 avril 1993  
— Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête sur le marché du titre Yves Saint-Laurent - 26 mai 1993
- N° 271 juil-août — Communiqué commun - COB/Conseil National de la Comptabilité, relatif à un programme de travail commun - 19 juillet 1993
- N° 272 septembre — Vade-mecum à l'attention des dirigeants des sociétés cotées sur la diffusion de l'information  
— Allègements et nouvelles procédures de visa :  
— mise en place par la COB, à l'occasion des opérations de privatisations, d'une nouvelle procédure de visa  
— allègement des procédures de visa des émissions obligataires  
— Observations publiques de la Commission sur un changement de méthode comptable  
— Communiqué relatif aux conclusions du rapport d'évaluation de la société FNAC - 20 septembre 1993

## LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS

- N° 266 février — Les ordres tout ou rien : complément à l'article paru au Bulletin mensuel n° 257 d'avril 1992
- N° 267 mars — Retrait d'agrément de la société de gestion de portefeuille KLS Gestion  
— Sociétés de gestion de portefeuille : liste des agréments et retraits effectués en 1992 et 1993 (à la date du 26 février 1993)
- N° 269 mai — Réponses aux principales questions soulevées par les plaintes reçues à la COB
- N° 270 juin — Sociétés de gestion de portefeuille (Etat des agréments et des retraits du mois de mai 1993)
- N° 271 juil-août — Présentation à la presse des résultats du sondage sur les produits financiers détenus par les Français, par Pierre Fleuriot, directeur général de la COB - 1<sup>er</sup> juin 1993  
— Communiqué relatif à une enquête sur la commercialisation en France des actions de la société américaine Transamerican Petroleum Corp. - 18 août 1993  
— Sociétés de gestion de portefeuille (état des retraits du mois de juin 1993)
- N° 272 septembre — Intervention de Pierre Fleuriot, directeur général de la COB

au colloque du CNPF sur la modernisation du régime des titres de capital - le 7 juin 1993

- N° 273 octobre
- Livret de l'actionnaire
  - Les relations des grandes sociétés cotées avec leurs actionnaires

### L'INTEGRITE DU MARCHÉ

- N° 265 janvier
- Communiqué relatif à une mise en garde concernant les sociétés étrangères se livrant à du démarchage en France pour des opérations sur des marchés étrangers de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables ou d'autres produits financiers - 30 décembre 1992

- N° 269 mai
- Décisions de sanctions à l'encontre de :
    - Métrologie International
    - M. H.
    - M. F.
    - M. B.
    - M. M.
    - M. S.
    - La société Friedland

- N° 270 juin
- Le contrôle de la Cour d'appel de Paris sur les décisions de sanctions de la COB

- N° 271 juil-août
- Procédure de sanction de la Commission, le 24 juin 1993
  - Procédure de sanction de la Commission, le 2 septembre 1993
  - Communiqué relatif aux conclusions d'une enquête sur l'information financière et comptable diffusée par la société Random - 28 juillet 1993
  - Communiqué de presse relatif au démarchage de la société allemande CSB (devenue BKF) - 3 août 1993

- N° 272 septembre
- Communiqué relatif à une enquête effectuée sur les activités en France d'un groupe de sociétés américaines et européennes - 24 septembre 1993

- N° 273 octobre
- Colloque organisé par l'Association européenne de droit boursier et financier, le 24 septembre 1993 sur la répression des délits boursiers en Europe
    - Intervention de Pierre Fleuriot, directeur général de la COB
    - Intervention de Marie-Noëlle Dompé, chef du service juridique
  - Communiqués relatifs à des démarchages irréguliers :
    - communiqué relatif à une enquête sur les activités en France de Liberty Group - 24 septembre
    - communiqué relatif aux activités en France de la société Grimaldi Hofmann et Cie - 4 octobre 1993

- N° 274 novembre
- Problèmes relatifs aux informations concernant un titre coté et susceptibles d'exercer une influence sur le marché de l'option

- N° 275 décembre
- Première application des dispositions permettant à la COB de demander une suspension d'activité professionnelle
  - Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête sur les activités de la société Transamerican Petroleum Corp. (TPC) et la commercialisation de ses titres en France - 1<sup>er</sup> décembre 1993
  - Communiqué relatif à des déclarations concernant la SDR Lordex - reprises par la presse - 20 décembre 1993

## LA GESTION DE L'ÉPARGNE COLLECTIVE

- N° 265 janvier
- Communiqué relatif au texte d'une instruction sur les OPCVM étrangers - 30 décembre 1992
  - Instruction COB du 22 décembre 1992 relative aux OPCVM étrangers désirant faire appel public à l'épargne en France
  - Communiqué relatif au code de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille - 4 janvier 1993
  - Code de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille
  - La détention de billets de trésorerie étrangers (Eurocommercial Paper) dans l'actif des OPCVM
- N° 266 février
- OPCVM : l'action de la COB - bilan et perspective, intervention de Pierre Fleuriot au colloque sur la gestion collective en 1993, organisée par Ficom les 7 et 8 janvier 1993
- N° 268 avril
- Les opérations de report sur le marché à règlement mensuel effectuées par les sociétés de gestion de portefeuille disposant d'un agrément limité
- N° 270 juin
- Communiqué commun - COB/ASFFI - relatif à la nouvelle classification des OPCVM - 10 juin 1993
  - Constitution d'OPCVM
  - Couverture du risque de change dans les OPCVM
- N° 271 juil-août
- Modification de l'instruction relative aux OPCVM pour tenir compte de la nouvelle classification - Instruction de la COB relative aux organismes de placement en valeurs mobilières pour l'application du règlement n° 89-02 du 30 septembre 1989 (en date du 27 juillet 1993)
  - Les frais de gestion applicables aux OPCVM à vocation générale
  - Communiqué de presse commun COB/CNO, en date du 2 juillet 1993, relatif au nouveau plan comptable applicable aux OPCVM à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1994
  - Rappel sur le concept de sensibilité en matière obligatoire et application aux OPCVM - plan comptable et classification
  - L'intervention de la COB en matière de SOFICA
- N° 272 septembre
- Les indicateurs synthétiques de risques pour le « marché » des OPCVM
  - Entrée en vigueur du plan comptable des OPCVM : faculté de proroger exceptionnellement leur exercice comptable
- N° 275 décembre
- Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme
  - Communiqué relatif à la nouvelle classification des OPCVM - 10 décembre 1993
  - Communiqué relatif au cahier des charges du dépositaire d'OPCVM - 16 décembre 1993
  - Rappel sur le concept de sensibilité en matière obligatoire et application aux OPCVM - Plan comptable et classification (erratum)

## LA COOPERATION INTERNATIONALE

- N° 265 janvier
- Accord de reconnaissance mutuelle COB/CFTC : annexes CEF
- N° 266 février
- Conférence internationale sur le développement des marchés financiers en Europe Centrale et de l'Est - organisée du 18 au 21 octobre 1992 par la Commission des valeurs mobilières polonaise
  - Rhône-Poulenc : échange de lettres COB/SEC du 1<sup>er</sup> décembre 1992

- Accord de reconnaissance mutuelle COB/CFTC - annexe E mise à jour au 31 janvier 1993
- N° 267 mars
  - Projet de règlement sur la société anonyme européenne
  - Accord de reconnaissance COB/CFTC
- N° 268 avril
  - Reconnaissance par la COB des normes d'audit internationales appliquées par les auditeurs des émetteurs multinationaux
  - Accord de reconnaissance mutuelle COB/CFTC : annexe E
- N° 269 mai
  - Communiqué de presse relatif à la signature d'un accord administratif - 24 mai 1993
  - Accord administratif de coopération et d'assistance technique entre la COB et la Comisión nacional de Valores d'Argentine
- N° 270 juin
  - Intervention de Pierre Fleuriot, lors du colloque organisé par la Synthèse Financière, le 27 avril 1993. La construction du marché financier européen, état des lieux
  - Intervention de Frédéric Perier - le 27 avril 1993. La directive services d'investissement : les autorités en charge de l'agrément et de la surveillance
  - Le contrôle de la commercialisation des produits étrangers en France et de l'actualité des intermédiaires étrangers
  - Accord de reconnaissance mutuelle COB - CFTC
- N° 271 juil-août
  - Intervention de Jean Saint-Geours, président de la COB et du Comité Technique de l'OICV, à la conférence de la Fédération internationale des bourses de valeurs - le 15 juin 1993
  - Communiqué relatif à la signature d'un accord de coopération et d'échange d'informations entre la COB et la Commission bancaire et financière de Belgique - 26 juillet 1993
  - Accord de reconnaissance mutuelle COB-CFTC
  - Installation d'écrans en France
- N° 272 septembre
  - Signature d'un accord administratif d'échange d'informations entre la COB et la Comisión nacional del mercado de Valores d'Espagne
- N° 274 novembre
  - Accord de reconnaissance mutuelle COB/CFTC
- N° 275 décembre
  - Rhône-Poulenc : échange de lettres COB/SEC du 15 novembre 1993
  - Accord de reconnaissance mutuelle COB/CFTC : annexe E, mise à jour au 15 décembre 1993
  - Communiqué relatif à la conférence franco-polonaise - 13 décembre 1993

### CHRONIQUE JUDICIAIRE

- N° 273 octobre
  - Compte rendu de la décision de la Cour d'appel de Paris concernant la recevabilité de l'OPA visant l'Office commercial pharmaceutique
- N° 275 décembre
  - Offre publique d'achat des titres de la sucrerie raffinée de Chalon-sur-Saône

### COURRIER DES EPARGNANTS

- N° 273 octobre
  - Mandat de gestion de portefeuille
- N° 274 novembre
  - Exécution d'un ordre de bourse « lié »
- N° 275 décembre
  - L'amortissement des obligations dématérialisées

## L'ORGANISATION DE LA COMMISSION

- N° 265 janvier — Nominations à la COB - Hervé Philippe - Alain Dorison
- N° 270 juin — Communiqué relatif à la nomination de M<sup>me</sup> Marie-Noëlle Dompé au poste de chef du service juridique en remplacement de M. Jean-Marc Bardy - 9 juin 1993
- N° 273 octobre — Nomination de M. Georges Bontemps, chargé du service de l'administration générale et de l'organisation en remplacement de M. Mériadec Rivière - 29 septembre 1993

## BIBLIOGRAPHIE

- N° 269 mai — Les bons d'options (warrants)
- N° 271 juil-août — Globex
- N° 272 septembre — La Fiducie
- N° 273 octobre — Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme
- N° 274 novembre — Les Sofica
- N° 275 décembre — Les titres participatifs

## INFORMATIONS ET STATISTIQUES

- N° 265 janvier — Etat récapitulatif des Assemblées générales annoncées par les sociétés cotées
- N° 266 février — Etat récapitulatif des Assemblées générales annoncées par les sociétés cotées
- N° 267 mars — Etat récapitulatif des Assemblées générales annoncées par les sociétés cotées
- N° 268 avril — Etat récapitulatif des Assemblées générales annoncées par les sociétés cotées
- N° 269 mai — Etat récapitulatif des Assemblées générales annoncées par les sociétés cotées
- N° 270 juin — Communiqué commun Banque de France, la Commission des opérations de bourse, la Société des bourses françaises relatif à une enquête sur la détention de valeurs mobilières en France - 1<sup>er</sup> juin 1993
- N° 274 novembre — Présentation des états statistiques périodiques

## SICAV

- N° 266 février — Statistiques des SICAV au quatrième trimestre 1992
- N° 269 mai — Statistiques des SICAV au premier trimestre 1993
- N° 273 octobre — Statistiques des SICAV au deuxième trimestre 1993
- N° 275 décembre — Statistiques des SICAV au troisième trimestre 1993

## Fonds communs de placement

- N° 267 mars — Statistiques des FCP à vocation générale au deuxième semestre 1992
- N° 273 octobre — Statistiques des FCP à vocation générale au premier semestre 1993

## SCPI

- N° 265 janvier — Situation au 30 juin 1992
- N° 268 avril — Situation au 31 décembre 1992
- N° 274 novembre — Situation au 30 juin 1993

## SUPPLEMENT CAHIER « ETUDES »

### ETUDES GENERALES

- N° 269 mai — Le marché des warrants
- N° 273 octobre — Les déterminants des choix de produits financiers des ménages en 1992
- N° 275 décembre — Statistiques boursières et financières

### ETUDES INTERNATIONALES

- N° 268 avril — Interventions d'une société sur ses propres titres et régularisation en période d'émission : règles applicables au Royaume-Uni
- Interventions d'une société sur ses propres titres et régularisation en période d'émission : règles applicables aux Etats-Unis
- N° 269 mai — Les limites fixées à l'application extra-territoriale du droit américain des valeurs mobilières : le règlement S
- N° 271 juil-août — Les modes de détention des valeurs mobilières étrangères par le public aux Etats-Unis : les American Depositary Receipts (ADR)
- N° 274 novembre — Le contrôle des marchés en Grande-Bretagne

### COMMUNIQUES

- N° 265 janvier — Communiqué relatif au texte d'une instruction sur les OPCVM étrangers - 30 décembre 1992
- Communiqué relatif au code de déontologie des sociétés de gestion de portefeuille - 4 janvier 1993
- Communiqué relatif à une mise en garde concernant les sociétés étrangères se livrant à du démarchage en France pour des opérations sur des marchés étrangers de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables ou d'autres produits financiers - 30 décembre 1992
- N° 268 avril — Communiqué relatif à la décision de la COB de prolonger le délai d'examen - 21 avril 1993 - OPE CGI Info/IBMF
- N° 269 mai — Communiqué de presse relatif à la présentation du vingt-cinquième rapport annuel de la COB - 10 mai 1993
- Communiqué relatif à la vente du groupe Yves Saint-Laurent à Elf Sanofi - 30 avril 1993
- Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête sur le marché du titre Yves Saint-Laurent - 26 mai 1993
- Communiqué de presse relatif à la signature d'un accord administratif - 24 mai 1993
- N° 270 juin — Communiqué commun - COB/ASFFI - relatif à la nouvelle classification des OPCVM - 10 juin 1993
- Communiqué relatif à la nomination de M<sup>me</sup> Marie-Noëlle Dompé au poste de chef du service juridique en remplacement de Jean-Marc Bardy - 9 juin 1993

- Communiqué commun de la Banque de France, la COB, la SBF relatif à une enquête sur la détention de valeurs mobilières en France - 1<sup>er</sup> juin 1993
- N° 271 juil-août
- Communiqué commun COB - Conseil national de la comptabilité, relatif à un programme de travail commun - 19 juillet 1993
  - Communiqué de presse commun COB - CNO, en date du 2 juillet 1993, relatif au nouveau plan comptable applicable aux OPCVM à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1994
  - Communiqué relatif à une enquête sur la commercialisation en France des actions de la société américaine Transamerican Petroleum Corp. - 18 août 1993
  - Communiqué relatif aux conclusions d'une enquête sur l'information financière et comptable diffusée par la société Random - 28 juillet 1993
  - Communiqué de presse relatif au démarchage de la société allemande CSB (devenue BFK) - 3 août 1993
  - Communiqué relatif à la signature d'un accord de coopération et d'échange d'informations entre la COB et la Commission bancaire et financière de Belgique - 26 juillet 1993
- N° 272 septembre
- Communiqué relatif aux conclusions du rapport d'évaluation de la société FNAC - 20 septembre 1993
  - Communiqué relatif à une enquête effectuée sur les activités en France d'un groupe de sociétés américaines et européennes - 24 septembre 1993
- N° 273 octobre
- Communiqués relatifs à des démarchages irréguliers :
    - communiqué relatif à une enquête effectuée sur les activités en France de Liberty Group - 24 septembre
    - communiqué relatif aux activités en France de la société Grimaldi Hofmann et Cie - 4 octobre 1993
- N° 275 décembre
- Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête sur les activités de la société Transamerican Petroleum Corp. (TPC) et la commercialisation de ses titres en France - 1<sup>er</sup> décembre 1993
  - Communiqué relatif à des déclarations concernant la SDR Lordex - reprises par la presse - 20 décembre 1993
  - Communiqué relatif à la nouvelle classification des OPCVM - 10 décembre 1993
  - Communiqué relatif au cahier des charges du dépositaire d'OPCVM - 16 décembre 1993
  - Communiqué relatif à la conférence franco-polonaise - 13 décembre 1993



## ANNEXE XXVIII

# Les entretiens de la COB

« 1983 - 1993 : SECURITE ET TRANSPARENCE DES MARCHES »

HOTEL LE MERIDIEN - PARIS ETOILE - JEUDI 18 NOVEMBRE 1993

8 h 45 Accueil

9 h • 1983-1993 : Sécurité et transparence des marchés » Jean Saint-Geours  
président de la COB

9 h 30 1<sup>re</sup> Table ronde : « L'évolution des marchés et de l'intermédiation » sous la responsabilité de Bruno de Maulde, membre de la COB.

Rapporteurs : Didier Davydoff, chef du service du développement des marchés et des études générales, et Marie-Noëlle Dompé, chef du service juridique de la COB.

Intervenants :

Jean-Pascal Beaufret

chef du service des affaires monétaires du  
ministère de l'Economie et des Finances  
président de la Chambre commerciale de  
la Cour de cassation  
président de la BNP  
président directeur général de la SBF  
vice-chairman de J.P. Morgan & Co Inc.

Pierre Bézard

Michel Pébereau

Jean-François Théodore

Kurt F. Viermetz

11 h 15 Pause

11 h 30 2<sup>e</sup> Table ronde : « Les investisseurs sont-ils satisfaits de la gestion de leur épargne et de leur information ? » sous la responsabilité de Hervé Hannoun, membre de la COB.

Rapporteur : François Desportes, chef du service des placements de la COB.

Intervenants :

Jacques Delmas-Marsalet

président de la Chambre syndicale des  
banques populaires  
président de la Fédération française des  
sociétés d'assurances  
présidente de l'Association pour la défense  
des actionnaires minoritaires

Denis Kessler

Colette Neuville

13 h Déjeuner

14 h 30 3<sup>e</sup> Table ronde : « **La sanction des infractions financières** » sous la responsabilité de Jeanine Loreau, membre de la COB.

Rapporteur : Jean-Pierre Michau, chef du service de l'inspection de la COB.

Intervenants :

Guy Canivet

président de Chambre de la Cour d'appel de Paris

Didier Pfeiffer

administrateur directeur général de l'UAP

Jean-François Prat

avocat à la cour, cabinet Bredin, Prat & associés

16 h Pause

16 h 15 4<sup>e</sup> Table ronde : « **L'information du public s'est-elle améliorée ?** » sous la responsabilité de Jean-François Lepetit, membre de la COB.

Rapporteur : Hervé Philippe, chef du service des opérations et de l'information financières de la COB.

Intervenants :

Jean-René Fourtou

président de la société Rhône-Poulenc

Maurice Lévy

président du directoire de Publicis

Edouard Salustro

président du cabinet Salustro, Reydel

17 h 45 Résumé des débats

**Pierre Fleuriot,**  
directeur général de la COB

18 h 15 Clôture des Entretiens

**Edmond Alphandéry,**  
ministre de l'Économie

18 h 45 Cocktail

# INDEX

## des mots cités dans le rapport

Cet index regroupe les noms communs et noms propres cités dans le rapport, à l'exclusion des annexes. Les numéros renvoient aux pages de la synthèse et du rapport (1).

### A

- Abstention :**  
obligation d' — : 15
- Abus :**  
— de biens sociaux : 186  
— de confiance : 66  
— de pouvoirs : 186
- Accords :**  
— d'échange d'information : 36  
— COB - CFTC : 36, 252
- Acquisition des entreprises :** 143
- Action :**  
— à bons de souscription d'actions : 168  
— à dividende prioritaire : 160  
— de concert : 51, 150  
— gratuite : 168
- Actionnaire :**  
assemblée générale des - : 41, 52  
égalité des — : 157, 162  
information des — : 103  
intérêts des — : 168
- livret de l' — : 100  
pacte d' — : 115, 117  
protection des — : 48, 157  
— minoritaire : 147, 151, 154, 185
- Actionnariat :**  
— individuel : 103  
développement de l' — : 98
- Activité professionnelle :**  
suspension d' — : 209
- Administrateur :** 184  
déontologie des — : 16, 57  
devoir d'abstention des — : 56, 202  
responsabilité des — : 55  
statut des — : 20, 54  
— judiciaire : 187, 209
- Admission à la cote :** 157
- AELE :** 262
- AFB :** voir association française des banques
- Agréments :** voir aussi COB :  
retrait d' — : 237
- Agrosphère (société) :** 87
- Albatros Investissement (société) :** 166

(1) Certains mots souvent cités (action, bourse, cote, Commission des opérations de bourse, valeurs mobilières par exemple) ont été volontairement omis de l'index, ou n'ont été retenus que pour leur références les plus significatives.

**Alcatel Cable (société) :** 87  
**Alsacienne des Média (société) :** 154  
**Analystes financiers :** 182, 203  
**Appel public à l'épargne :** 155, 159, 169  
**ASFFI :** voir association des sociétés et fonds français d'investissements  
**Assistance :**  
— technique : 255  
**Association :**  
— française des banques : 129  
— des sociétés et fonds français d'investissement : 29, 229  
**Assurance :**  
entreprises d' — : 136  
sociétés d' — : 25  
**Assurfinance :** 180  
**Augmentation de capital :** 159, 166, 169  
**Autocontrôle :**  
titre d' — : 117  
**Autorités judiciaires :** voir transmission  
**Auxitex (société) :** 87  
**Avoirs :**  
confusion des — : 209

## B

**Badwills :** 128  
**BALO :** 23, 44, 99, 112, 123, 163, 201  
**Bancassurance :** 180  
**Banque de France :** 98, 172  
**Beaux Sites (Les) :** 26, 56  
**Belgique :** 36, 192  
**Benchmark :** 253  
**B. (Mr) :** 205  
**Bernard Tapie Finances (société) :** 88  
**Biens divers :** 244  
**Bilan :**  
intangibilité du — d'ouverture : 24, 129  
**Blocs de contrôle :** 155  
**BNP :** 5, 37, 103, 181, 191  
**Boiler rooms :** 38, 69, 265

**Bolloré Technologie (société) :** 166  
**Bons de souscription :** 83, 165  
**Bourses :**  
fédération des — européennes : 262  
**Bretelle (Jean-François) :** 205

## C

**Caisse nationale de prévoyance :** 105  
**Capital :**  
augmentation de — : 41  
**Capitalisation boursière :** 85  
**Cash flow :** 38  
**CBV :** voir Conseil des bourses de valeurs  
**Cellier (société) :** 87  
**CENA :** voir Comité d'examen national d'activité  
**Centre Français de Télé-Informatique (CFTI) :** 158  
**CEPRA :** voir Comité d'examen pluri-régional d'activité  
**Certificats :**  
— conditionnels de maintien des cours : 127  
— d'investissement : 164  
— de dépôt : 189  
**CFTC :** voir Commodity Futures Trading Commission  
**Chassagne (Yvette) :** 248  
**Chicago Mercantile Exchange :** 90, 251  
**Chrome (société) :** 185  
**Ciaba (société) :** 186  
**Ciments Français (société) :** 13, 33, 185, 195  
**CLF :** voir Crédit Local de France  
**Clubs d'investissement :** 101, 191  
**CME :** voir Chicago Mercantile Exchange  
**CMT :** voir Conseil du marché à terme  
**CNCC :** voir Compagnie nationale des commissaires aux comptes  
**CNIT :** 53

**COB : voir aussi activité professionnelle, décision, OPCVM :**

- action de la — : 9, 41, 62, 105
- agréments de la — : 27, 28, 63, 226, 234
- banque de données de la — : 219
- budget de la — : 39
- compétence territoriale de la — : 17
- décisions de la — : 195
- enquêtes de la — : 32, 181, 188, 189, 193
- entretiens annuels de la — : 12, 19, 45, 57
- réglementation de la — : 9, 12, 16
- sanctions de la — : 12, 18, 181, 196, 205
- surveillance de la — : 239
- vade-mecum de la — : 22, 47, 115, 118
- visa de la — : 23, 107, 160, 234

**Cofimur (société) : 87**

**Comité :**

- d'examen national d'activité : 108, 127, 133
- de Bâle : 72, 270
- de l'examen pluri-régional d'activité : 133
- de normalisation obligatoire : 115, 125, 139
- des établissements de crédit : 179
- des marchés de valeurs mobilières : 37

**Commissaires :**

- à la fusion : 48, 134
- aux apports : 48, 134
- aux comptes : 107, 135, 157, 186, 259
- diligences des — : 135
- réserve des — : 134

**Commission :**

- bancaire : 24, 32, 47, 129, 181
- bancaire et financière belge : 66, 255
- de contrôle des assurances : 47
- de déontologie boursière : 57
- de privatisation : 105
- des valeurs mobilières du Québec : 68
- nationale des valeurs d'Espagne : 66, 255

- nationale des valeurs du Mexique : 264
- Pfeiffer : 57

**Commodity Futures Trading Commission : 250**

**Communiqués de presse : 10, 118, 170, 226**  
banque des — : 121

**Compagnie :**

- européenne de télésecurité (CET) : 87
- financière Bouilhet : 160
- foncière de la BAC : 13
- générale des eaux : 53
- générale maritime : 105
- nationale des commissaires aux comptes : 24, 48, 107, 127, 133, 158
- nationale de l'information statistique : 86

**Compensation : 176**

**Comptable : voir aussi principes comptables :**

- harmonisation - internationale : 71, 253
- norme — : 253, 264
- règle — : 253

**Comptes :**

- consolidés : 140
- fiabilité des — : 25
- teneur de — : 174

**Comptoir des Entrepreneurs : 33, 185**

**Concept SA : 12**

**Conglomérats financiers : 70, 270**

**Conseil :**

- d'administration : 15, 52, 57
- des bourses de valeurs : 10, 32, 91, 107, 148, 172
- de discipline des OPCVM : 32, 35, 189
- du marché à terme : 10, 32, 89, 187
- économique et social : 248
- en investissement : 180
- financier : 64, 248
- national de la comptabilité : 24, 47, 127, 137

**Conservation des titres : voir titres**

**C. (Mr)** : 185, 199  
**Consob** : 66, 255  
**Consolidation** :  
    règles de — : 24  
**Contrat** :  
    — à terme : 252  
    — de marchandises : 89  
    — Ecu : 88  
    — franc moyen terme : 88  
    — Notionnel : 89  
    — Pibor : 88  
**Contrepartie** : 75, 92  
**Contrôle** : voir aussi **OPCVM** :  
    — de portefeuille : 28, 225  
    — interne : 173  
    allègement des — à priori : 60  
**Convention** :  
    — de délégation : 224  
**Coopération** :  
    — bilatérale : 36, 255  
    — européenne : 37  
    — internationale : 36, 65, 191, 249  
    — multilatérale : 38, 264  
**Corela (société)** : 88, 151  
**Cotation** :  
    — électronique par fixation : 11, 91  
    — en continu : 120  
    suspension des — : 119  
**Cote officielle** : 84, 169  
**Coupon** :  
    détachement du — : 183, 207  
**Cour** :  
    — d'appel : 16, 148, 195, 202  
**Crédit Local de France** : 5, 35, 103, 191  
**Cycnos (société)** : 158

## D

**Décisions** : voir aussi **COB** :  
    relevé quotidien de — : 45  
**Défaillance d'un établissement** : 11, 176

**Délai de priorité** : 43, 111, 167, 168  
**Delalande (société)** : 15, 56, 202  
**Délégués régionaux** : 23  
**Délits** :  
    — boursiers : 66  
**Démarchage** : 34, 36, 64, 69, 171, 177, 186, 192, 248, 249  
**Dématérialisation** : voir titres  
**Déontologie** : 76  
**Déposant** :  
    protection des — : 172  
**Dépositaires** : voir aussi **OPCVM** : 174, 218  
    cahier des charges des — : 157, 218  
    contrôle du — : 189  
**Dépôts de la clientèle** :  
    sécurité des — : 11, 172, 174  
**Dernières Nouvelles d'Alsace (Les)** : 153  
**Deutsche Terminbörse** : 90  
**Directive** :  
    — « post BCCI » : 259  
    — relative aux **OPCVM** : 220  
    — sur l'adéquation des fonds propres : 37, 259  
    — sur la liberté de gestion et d'établissement des fonds des institutions de retraite : 37  
    — sur les comptes annuels : 71  
    — sur les services d'investissement : 37, 60, 180, 258  
    projet de — : 258  
**Dividende majoré** : 51  
**Division des risques** : voir aussi **OPCVM** : 225  
    ratio de — : 189  
**Document** :  
    — de référence : 22, 44, 110, 112  
    — périodique : 29, 219, 226  
    — publicitaire : 239  
    — « 10 K » : 44  
**Droits** :  
    — de garde : 106, 179  
    — de vote : 50, 176, 177  
    — préférentiel de souscription : 166

frais de — de garde : 104, 179

Dynaction (société) : 146

## E

Ecu long terme : 10

Effet de levier : 104, 139

Elf Sanofi : 145, 183

Emission :

- avec droit préférentiel de souscription : 166
  - de titres de capital : 83, 165
  - de type « interbancaire » : 30
  - de type obligataire : 30, 84, 109, 163
- prix d' — : 167

Emprunt :

- grand — d'Etat : 5
- notionnel : 10

ENA : voir examen national d'activité

Engagements :

- de retraite : 24, 47, 129
- hors bilan : 131, 137

Enquêtes : voir COB

Epargne :

- collective : 213, 244
- salariale : 228

Escroquerie : 34, 66, 187

Espace économique européen : 65

Espagne : 36, 192

Etablissement de crédit : 129

Euro commercial paper : 221

Eurolist :

- projet d' — : 38, 261

Examen national d'activité : 107

Expertise :

- de minorité : 52
- indépendante : 53, 171

## F

Fairness opinion : 53

FCC : voir fonds communs de créances

FCIMT : voir fonds communs d'intervention sur les marchés à terme

FCPE : voir fonds communs de placements d'entreprise

FCPR : voir fonds communs de placements à risque

Fédération nationale des clubs d'investissement : 101

Fiat (société) : 110

Finabail (société) : 87

Fixage : 91, 177

FNAC : 53

FNACI : voir Fédération nationale des clubs d'investissement

Fonds :

- de fonds : 222
  - multicréances : 235
  - off shore : 223
  - propres : 93
- détournement de — : 187, 209

Fonds communs :

- d'intervention sur les marchés à terme : 30, 231
  - de créances : 9, 30, 234
  - de placements d'entreprise : 29, 228
  - de placements à risques : 29, 230
- observatoire des — (OFC2) : 234
- rechargement des — : 234

Forte Autoroute Service - FAS - (société) : 151

Franç long terme : 10

France Antilles (société) : 154

Franchissements de seuils : 21, 115

Fraude :

- boursière : 263
- transnationale : 269

Friedland Investissement : 203

Fusion-absorption : 128

## G

- Garantie :**  
— de cours : 144, 149, 153, 171  
dépôt de — : 176
- Gehe AG (société) :** 148
- Gérant :**  
nomination des — : 50
- Gestion :**  
— collective : 19, 35, 63  
— de fait : 178, 209  
— de portefeuille : 34, 178, 204  
— pour compte de tiers : 62  
— pour compte propre : 63  
délégation de — : 232  
frais de — : 222  
indépendance de la — : 189  
mandat de — : 178, 238
- GFF :** 88
- Globex :** 88, 251  
système — : 70, 89
- GMF :** 53
- Goodwills :** 128
- Gré à gré : voir aussi marché :**  
cession de — : 205  
opérations de — : 20
- Grimaldi Hoffmann et Cie :** 34, 186
- Groupe d'actionnaires stables :** 105

## H

- Hermès (société) :** 87
- Hersant (groupe) :** 154
- H. Finances et Participations (société) :**  
149
- Hoechst (société) :** 161
- Hors-cote : voir aussi marché :**  
inscription du — : 170
- Hubert Industries (société) :** 149

## I

- IASC : voir International Accounting Standards Committee**
- IBM (société) :** 110
- ICBT (société) :** 87
- IGF (société) :** 87
- Immobilière Paix Daunou (société) :** 87
- Indicateur de gestion :** 46
- Indice :**  
— CAC 40 : 4, 84, 207  
— Dow Jones : 4  
— FT 100 : 4  
— SBF 120 : 4, 84, 163  
— SBF 250 : 4, 84  
— sous-jacent : 266  
variation d' — : 230
- Indosuez Car Futures Inc :** 252
- Information :**  
— commerciale : 226  
— comptable : 23, 25, 136  
— du public : 103, 109  
— inexacte : 12, 26, 184  
— périodique : 21, 115, 123  
— permanente : 21, 115  
— précise et sincère : 13  
— privilégiée : 12, 182, 192, 202, 204  
— publique : 14  
— sous embargo : 119  
— trompeuses : 184  
échange d' — : 255  
modernisation de l' — : 19  
notice d' — : 190, 226
- Infogrames (société) :** 87
- Infractions :** 67
- Initié :**  
délit d' — : 33, 183  
opérations d' — : 14, 33  
— externe : 14  
— interne : 14, 57
- Instinet (société) :** 94



**Intérêt :**  
  **conflit d'— :** 189  
**Intermédiaires :**  
  **rôle des — :** 74  
**International Accounting Standards Committee :** 38, 71, 142, 253, 264  
**Introductions :** 87  
**Investisseurs :**  
  — **institutionnels :** 52, 109, 204  
  — **non résidents :** 85  
  **protection des — :** 52  
**Italie :** 36, 192

## J

**James Capel (groupe) :** 34, 183, 207  
**Joeuf (société) :** 159  
**JP Morgan (société) :** 94  
  — **Futures Inc :** 252

## L

**Lagardère (groupe) :** 53  
**Lapeyre (société) :** 87  
**Le Portz :**  
  **rapport — :** 21, 26, 134  
**Liberty Group :** 34, 186  
**Limagrain (groupe) :** 157  
**Liquidation judiciaire :** 170  
**Liquidité :**  
  — **du marché :** 177  
  — **des titres :** 170, 229  
**Livraison :**  
  **procédure de — :** 10  
**Loi :**  
  — **du 24 juillet 1966 :** 63, 161  
  — **du 2 juillet 1986 :** 105  
  — **du 6 août 1986 :** 105  
  — **du 2 août 1989 :** 49, 116  
  — **du 19 juillet 1993 :** 105

**Luc Terme (société) :** 187, 209  
**Luxembourg :** 192

## M

**Manipulation de cours :** 26, 66  
**Marceau Investissements (groupe) :** 166  
**Marché : voir aussi liquidité, valeurs mobilières :**  
  — **à terme :** 88, 227, 249  
  — **de gré à gré :** 93, 196  
  — **de l'eurofranc :** 84  
  — **de référence :** 216  
  — **dérivé :** 5, 16, 32, 73, 88, 94, 266  
  — **des options négociables :** 11, 176  
  — **électronique :** 74  
  — **émergent :** 214  
  — **hors-cote :** 6, 26, 154, 170  
  — **primaire :** 83  
  — **secondaire :** 84  
**institutionnalisation des — :** 6,  
**intégrité des — :** 75, 181, 255  
**intermédiation de — :** 92  
**internationalisation des — :** 6, 41, 253  
**perturbation du — :** 267  
**second — :** 84, 157, 171  
**surveillance des — :** 181, 255, 265  
**transparence du — :** 115  
**MATIF :** 5, 34, 73, 88, 187  
  — **SA :** 256  
**Matra Hachette :** 53  
**Maxi - Livres :** 87  
**Mecadyne :** 146  
**Métrologie Internationale :** 12, 15, 56, 195, 201  
**Michau (Jean-Pierre) :** 265  
**Minitel :** 44, 180, 219  
**Mise :**  
  — **en garde :** 186  
  — **sous séquestre :** 68  
**MONEP :** 5, 88, 91, 257  
**Mory SA (société) :** 88

## N

**NACD** : voir **National Association of Corporate Director**

**Naf - Naf** : 87

**National Association of Corporate Director** : 58

**National Security Bank** : 186

**Négociation** : 178

— système privé de — : 20, 73

**Nominatif** :

— mise au — : 162

**Notation** :

— agence de — : 93

— des émissions : 163

**Note** :

— d'information : 44, 99

— d'opération : 45

**Notices** : 99

## O

**OAT** : 84, 89, 174

**Office commercial pharmaceutique** : 145

**Offre** :

— publique : 143, 147

— — d'achat : 87, 148, 184

— — d'échange : 87

— — de retrait : 50, 87, 147

— — de vente : 104

**OICV** : voir **Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières**

**OPCVM** : voir aussi **FCP, SICAV, visites sur place, contrôle de portefeuille** :

— à vocation générale : 28, 213

— communautaire : 232

— coordonné : 220

— court terme : 5, 27

— d'OPCVM : 28, 222

— éthique de partage : 28, 223

— garantis : 215

— obligataire : 213

**dépositaire d'** — : 10, 60, 174

**enquête sur les** — : 189

**fiscalité des** — : 5, 28

**instruction relative aux** — : 9

**notice d'information des** — : 10, 219, 226

**nouvelle classification des** — : 23, 61, 215, 219

**plan comptable des** — : 25, 61, 138, 215

**société de gestion d'** — : 60

**surveillance des** — : 224

**Opération** :

— avec rallonge : 169

— conditionnelle : 23, 128

— d'échange de titres : 53

— de change à terme : 222

— de restructuration : 24, 50, 52, 128, 144

— financière : 41, 164

**note d'** — : 107, 109

**OPR** : voir **offre publique de retrait**

**Options** : voir aussi **marché** :

— sur actions : 91, 162

— sur indice : 91

— de vente : 207

**Ordre** :

— des experts comptables : 136

— de mouvement : 174, 177

— prioritaire : 108, 190

— public boursier : 14

— tout ou rien : 177

**Orfèvrerie Christophe (société)** : 160

**Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières** : 38, 66, 262, 264

**Comité exécutif de l'** — : 266

**Comité technique de l'** — : 265

## P

**Papaz (groupe —)** : 43

**Papeteries de Chateaufort-La-Forêt (société)** : 88

**Paris-Bail (société)** : 88

**Parité de change :**  
  volatilité des — : 5  
**Parquet :** voir transmission  
**PEA :** 5, 104  
**Péchiney International :** 17  
**Période probatoire :** 158  
**Pinault-Valencienne (Didier) :** 203  
**Placement :**  
  — immobilier : 245  
  pré — : 6, 23, 42  
  syndicat de — : 109, 168  
**Plaintes :** 177, 187  
**Plan d'épargne entreprise :** 104  
**Portage :**  
  opérations de — : 199  
**Préloyers :** 31, 243  
**Price earning ratio :** 141  
**Principes comptables :**  
  harmonisation des — : 70  
**Privatisations :** 6, 35, 85, 98, 103, 181, 190  
**Produits complexes :** 42  
**Propriété :**  
  transfert de — : 175  
**Prospectus :** 163  
  — d'information : 109  
  — simplifié : 26, 171  
**Provisionnement :**  
  méthode de — : 24  
**Publications Filipacchi (société) :** 87  
**Publicité :** 171

## Q

**Quillet (société) :** 154  
**Quirats :** 245

## R

**Radiation :** 170, 185  
**Random (société) :** 33, 87, 185

**Rapport annuel :** 110  
**Ratio :**  
  dépassement du — : 189  
**Référé :** 210  
**Registre du commerce :** 44  
**Règlement :**  
  — livraison : 174  
  — mensuel : 86  
**Règles :**  
  — fifo : 138  
  — des « 20 parmi les 40 » : 167  
  — prudentielles : 76, 93, 179  
  — 144 A : 257  
**Régulation :** 74  
  — internationale : 70  
**Reinhart-Barbot (groupe) :** 218  
**Relit :** voir règlement livraison  
**Renault (Régie) :** 105  
**Résultat :**  
  — par action : 46  
  prévision de — : 13, 46  
**Restructuration :** voir opération de restructuration  
**Résumé :** 45  
  — des documents : 109, 112  
**Rétroactivité :**  
  traitement de la — : 24, 128  
**Rhône-Poulenc :** 5, 23, 35, 103, 127, 181, 191, 256  
**Risques :**  
  — immobiliers : 24, 47, 130  
  — de marché : 139  
**Roussel-Uclaf (société) :** 160  
**Ruche Méridionale (La) :** 16

## S

**Saint-Geours (Jean) :** 264  
**Sanctions :** voir COB  
**Saturne (système) :** 173 - voir aussi règlement livraison

**SBF** : 76, 86, 95  
   avis de la — : 44  
   indice — : 87  
**Schneider (groupe -)** : 33, 182, 195  
**SCPI** : voir sociétés civiles de placements immobiliers  
**SEC** : 58, 67, 127, 257  
**Sécurité des avoirs** : 174  
**SEITA (société)** : 105  
**SFAF** : voir société française des analystes financiers  
**SGP** : voir société de gestion de portefeuille  
**Sherson Lehman Brothers Inc** : 252  
**SICAV** : voir aussi OPCVM :  
   — actions françaises : 215  
   — monétaires : 214  
   — patrimoniales : 223  
**Sicma-Aéro-Seat (société)** : 88, 147  
**Sicovam** : 11, 172  
**Sidel (société)** : 87  
**Société** :  
   — anonyme à objectif sportif : 159  
   — civiles de placements immobiliers : 9, 25, 31, 131, 133, 181, 240  
   — « coquille » : 62  
   — de bourse : 93, 94, 187, 204  
   — de gestion de portefeuille : 30, 181, 188, 237  
   — en commandite par actions : 49, 145, 183  
   — étrangère : 169  
   — française des analystes financiers : 182, 203  
   — unipersonnelle à responsabilité limitée : 50  
**Sofica** : 246  
**Sofrès** : 98  
**Sogerba (société)** : 151  
**Sollicitation du public** : 180, 249 - voir aussi démarchage, publicité  
**Sondage** : 98  
**Spie Batignolles** : 204  
**Sucrerie de Chalon-sur-Saône** : 152

**Suez (Compagnie de —)** : 34, 183, 195, 207  
**Sursis à statuer** : 197  
**Synthélabo (société)** : 15, 56  
**Système** :  
   — CAC : 170, 177  
   — électronique privé : 75  
   — monétaire européen : 3  
**Swaps** :  
   — de devise : 222

## T

**Taux** :  
   — de placement : 189  
   — d'intérêt : 104  
   baisse des — : 3  
   risque de — : 216  
**Tribunal** :  
   — de commerce : 187, 209  
   — de grande instance : 187, 209  
**Titres** : voir aussi liquidité :  
   — de créances : 6, 11, 84, 163, 173, 217  
   achats de — : 184  
   conservation des — : 173  
   dématérialisation des — : 175  
   transfert de la propriété des — : 10  
   reclassement des — : 22, 115, 117  
**Titrisation** : 234  
**Toronto** :  
   bourse de — : 186  
**Total (société)** : 104  
**Transaction** : 189  
   — de gré à gré : 16  
   sécurité des — : 175  
   volume des — : 84  
**Transamerican Petroleum Corp** : 34, 186  
**Transmission** :  
   — au parquet : 34, 181, 185  
**Transparence** : 63  
   — fiscale : 132

## U

**Usifuse (société)** : 152  
**Union de Reims** : 154  
**Usinor - Sacilor (société)** : 105

## V

**Vade-mecum** : voir COB  
**Valeurs mobilières** : 4, 261  
    **cession de** — : 171  
    **comité des** — : 258  
    **commercialisation des** — : 249  
    **émissions de** — : 6  
    **marché des** — : 83, 258  
**Varsovie (bourse de —)** : 256  
**VEV** : 12, 56

**Virtual Reality Dynamics Entertainment** :  
186

**Vilmorin et Compagnie (société)** : 87, 157

**Visa** : voir aussi COB :

**allégement des procédures de** — : 125  
    **relevé quotidien des** — : 113

**Visites sur place** : 28, 68, 224 : voir aussi  
OPCYM

## W

**Warrants** : 163, 178

## Y

**Yves Saint-Laurent (société)** : 33, 87, 145,  
183, 195

# Table des matières

---

	Pages
LETTRE DU PRÉSIDENT	
AVERTISSEMENT	
<b>SYNTHÈSE</b>	
PREMIÈRE PARTIE : L'environnement économique et politique .....	3
DEUXIÈME PARTIE : L'exercice des activités de la COB .....	9
I. — La réglementation .....	9
A. Les modifications des règlements et des instructions de la COB	9
B. Les avis donnés sur les projets de règlement émanant des autorités professionnelles .....	10
II. — L'application des règles .....	12
A. Sur l'obligation d'information et l'application du règlement n° 90-02 .....	12
B. L'application du règlement n° 90-08 .....	13
C. Les personnes visées .....	14
D. Les opérations visées .....	16
E. Le fondement et la proportionnalité de la sanction .....	18
F. Les entretiens annuels de la COB .....	19

III. — L'action de la COB en matière d'information .....	21
A. L'information permanente .....	21
B. L'information à l'occasion des opérations financières .....	22
C. L'information périodique .....	23
D. L'information comptable .....	23
E. L'amélioration de l'information comptable .....	25
F. L'information sur le marché hors-cote .....	26
IV. — La protection de l'épargne gérée .....	27
A. L'exercice du pouvoir d'agrément .....	28
B. Les sociétés civiles de placements immobiliers .....	31
V. — La surveillance et les sanctions .....	32
A. La recherche des infractions .....	32
B. Le contrôle de la gestion collective .....	35
C. La surveillance des opérations de privatisation .....	35
VI. — La coopération internationale .....	36
A. Le contrôle de la commercialisation .....	36
B. La coopération bilatérale .....	36
C. La coopération européenne .....	37
D. La coopération multilatérale .....	38
TROISIÈME PARTIE : Le programme d'action de la COB .....	41
I. — Faciliter les opérations financières .....	41
A. L'adaptation du cadre juridique des augmentations de capital ..	41
B. Une information au contenu plus substantiel et plus facilement accessible .....	43
C. Une coopération avec les autres autorités pour une meilleure transparence .....	47
II. — Veiller à l'équilibre des pouvoirs dans les sociétés cotées .....	49
A. Le statut de la société en commandite par actions .....	49
B. La limitation des droits de vote .....	50
C. Le dividende majoré .....	51
D. La protection des investisseurs lors des opérations de restructuration .....	52
E. Le statut des administrateurs .....	54

III. — Renforcer la gestion d'actifs pour compte de tiers .....	60
A. Les acquis .....	60
B. Les objectifs .....	62
IV. — Les conséquences d'une ouverture internationale accrue en termes de coopération et de régulation .....	65
A. La coopération internationale .....	65
B. La régulation internationale .....	70



# RAPPORT

## CHAPITRE I

### L'évolution du marché

<b>I. — La structure et le fonctionnement des marchés en 1993</b> .....	83
A. Le marché des valeurs mobilières .....	83
1) Le marché primaire .....	83
2) Le marché secondaire .....	84
3) L'évolution de la cote .....	86
B. Les marchés dérivés .....	88
1) Le Matif .....	88
2) Le Monep .....	91
C. L'intermédiation de marché .....	92
1) L'effet favorable de l'accroissement d'activité des marchés ...	92
2) L'évolution des règles prudentielles .....	93
3) L'évolution technique de l'intermédiation .....	94
<b>II. — Le développement de l'actionnariat</b> .....	98
1) Le livret de l'actionnaire .....	100
2) Les relations entre les sociétés cotées et leurs actionnaires ...	100
3) Les clubs d'investissements .....	101

## CHAPITRE II

### Les privatisations

<b>I. — Le nouveau programme de privatisation et le rôle de la COB</b> ....	105
A. La modification de la loi de privatisation de 1986 .....	105
B. Le rôle de la Commission des opérations de bourse dans le nouveau programme de privatisation .....	107
<b>II. — L'adaptation de la politique d'information du public</b> .....	109
A. La nouvelle architecture du prospectus visé par la COB .....	109
1) Le document de référence .....	110
2) La note d'opération préliminaire et la note d'opération définitive .....	111
B. Les résumés des documents soumis à l'approbation de la COB .	112

## CHAPITRE III

### La transparence du marché

I. — L'information permanente .....	115
A. L'information du marché sur l'évolution de l'actionnariat des sociétés cotées .....	115
1) L'information sur les franchissements de seuils .....	115
2) L'information sur les pactes d'actionnaires .....	117
3) L'information sur les reclassements de titres .....	117
B. L'information susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours en bourse des sociétés cotées .....	118
1) Le vade-mecum sur la diffusion de l'information .....	118
2) La présentation et le contenu des communiqués .....	121
II. — L'information périodique .....	123
III. — L'allègement des procédures de visa .....	125
IV. — Les problèmes comptables .....	127
A. La comptabilisation des certificats conditionnels de maintien de cours (CCMC) émis par une société .....	127
B. Traitement de la rétroactivité dans les opérations de restructuration .....	128
C. Intangibilité du bilan d'ouverture .....	129
D. Règles de consolidation des sociétés mises en équivalence contrôlées exclusivement par un groupe .....	129
E. Engagements de retraite dans les établissements de crédit .....	129
F. Risques immobiliers dans les établissements de crédit .....	130
G. Problèmes comptables nouveaux posés par les SCPI .....	131
V. — Le contrôle de la fiabilité des comptes .....	133
A. La coopération entre la COB et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes .....	133
B. Contrôle des commissaires aux comptes dans les entreprises d'assurance .....	135
VI. — L'amélioration de l'information comptable .....	136
A. Collaboration avec le Conseil national de la comptabilité et les organisations professionnelles .....	136

B. Transposition de la 4 <sup>e</sup> ter directive européenne relative aux entreprises d'assurances en droit national .....	137
C. Plan comptable des OPCVM .....	138
D. Les indicateurs de gestion .....	140
E. Le résultat par action .....	141

## CHAPITRE IV

### Les modes d'acquisition des entreprises

I. — Les offres publiques en 1993 .....	143
II. — Les problèmes rencontrés .....	145
A. Les problèmes posés par les sociétés en commandite par actions .....	145
B. La vérification des comptes à l'occasion d'une restructuration ..	146
III. — La fixation du prix d'une offre publique de retrait postérieure à une offre publique .....	147
IV. — Les contentieux boursiers .....	148
A. La décision de la Cour d'appel de Paris concernant la recevabilité de l'OPA visant l'Office commercial pharmaceutique .....	148
B. L'opération H. Finance et participations .....	149
C. L'offre publique sur Corela-Sogerba .....	151
D. L'offre publique d'achat des titres de la Sucrierie Raffinerie de Chalon-sur-Saône .....	152
E. Le changement de contrôle des Dernières Nouvelles d'Alsace ..	153

## CHAPITRE V

### La protection des épargnants

I. — La protection des actionnaires .....	157
A. Les admissions à la cote .....	157
1) Les problèmes lors d'admission à la cote .....	157
2) Examen des sociétés du second marché à l'issue de la période probatoire .....	158

B. Les projets d'appel public à l'épargne .....	159
C. Les opérations particulières .....	159
1) Augmentation de capital .....	159
2) Émissions d'obligations convertibles aux fins de recapitalisation .....	160
3) Conversion des actions à dividende prioritaire (ADP) de la société Roussel-Uclaf en actions ordinaires .....	160
4) Annulation d'actions acquises en application de l'article 217 et suivants de la loi sur les sociétés commerciales .....	161
D. Lors de l'admission de titres de créances .....	163
1) Les warrants .....	163
2) La notation des émissions .....	163
E. Les opérations financières .....	164
1) Rémunérations d'apports en certificats d'investissement ....	164
2) Émission d'obligations à bons de souscription d'actions avec clause de paiement du prix d'exercice par remise d'obligation .....	165
3) Émission de titres de capital ou donnant accès au capital ....	165
4) Émission avec droit préférentiel de souscription .....	166
F. L'évolution des techniques de placement de titres de capital ...	167
1) La nécessité de fixer le prix au plus près du cours de bourse pour les émissions sans droit préférentiel de souscription ...	167
2) Le besoin d'aménager une tranche pour un placement syndiqué sans porter atteinte aux intérêts des actionnaires existants .....	168
G. Les opérations réalisées par des sociétés étrangères .....	169
H. Le marché hors-cote .....	170
<b>II. — La protection des déposants .....</b>	<b>172</b>
A. Le renforcement de la sécurité des avoirs de la clientèle .....	172
1) Le cahier des charges des teneurs de comptes conservateurs .	172
2) Le cahier des charges du teneur de comptes conservateur de titres de créance négociables .....	173
3) La sécurité des avoirs de la clientèle pour des titres négociés sur plusieurs marchés .....	174
B. La sécurité des transactions .....	175
1) La modification des modalités de transfert de propriété des titres .....	175
2) La protection des donneurs d'ordre .....	176

III. — Réponses aux principales questions soulevées par les plaintes reçues à la Commission des opérations de bourse.....	177
1) L'exécution d'ordres de bourse .....	177
2) La négociation des warrants .....	178
3) La gestion de portefeuille .....	178
4) La facturation des droits de garde .....	179
5) Le démarchage .....	179

## CHAPITRE VI

### L'intégrité du marché

I. — La surveillance du marché .....	181
A. Les recherches d'infractions .....	182
1) Enquêtes ayant donné lieu à transmission à l'autorité judi- ciaire ou à ouverture d'une procédure de sanction pour utili- sation d'informations privilégiées.....	182
2) Enquêtes portant sur la diffusion d'informations susceptibles d'être qualifiées de trompeuses ou d'inexactes .....	184
3) Enquêtes liées aux activités de démarchage .....	186
4) Enquêtes sur d'éventuels abus de confiance, détournements de fonds ou d'escroqueries .....	187
B. Enquêtes relatives aux sociétés de gestion de portefeuille .....	188
C. Enquêtes relatives aux OPCVM .....	189
D. Surveillance des opérations de privatisation .....	190
E. La coopération internationale .....	191
II. — La mise en œuvre du pouvoir de sanction .....	195
A. Les questions de procédure .....	195
1) Les décisions de la Commission des opérations de bourse ...	195
2) La jurisprudence de la Cour d'appel de Paris .....	196
B. Les questions de fond .....	198
1) Les décisions de la Commission prises en application du règlement n° 90-02.....	198
2) Les décisions de la Cour d'appel prises en application du règlement n° 90-08.....	202
III. — Première application des dispositions permettant à la COB de demander une suspension d'activité professionnelle .....	209
1) La requête de la Commission des opérations de bourse .....	209
2) Le référé de la société Luc Terme .....	210
3) La décision du tribunal .....	211

## CHAPITRE VII

### La gestion de l'épargne collective

I. — Les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM).....	213
A. Les OPCVM à vocation générale .....	213
1) L'évolution générale .....	213
2) L'environnement réglementaire .....	215
3) Bilan de la surveillance .....	224
4) Les principaux chantiers en cours .....	227
B. L'épargne salariale .....	228
1) L'évolution du secteur .....	228
2) Clarifications réglementaires .....	229
3) Mise en application de l'instruction COB .....	229
C. Les OPCVM particuliers.....	230
1) Les fonds communs de placement à risques (FCPR).....	230
2) Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme .	231
3) La commercialisation en France d'OPCVM communautaires	232
II. — Les fonds communs de créances (FCC) .....	234
A. La mise en œuvre du nouveau cadre juridique .....	234
1) Le rôle de la Commission des opérations de bourse .....	234
2) La faculté de rechargement des fonds communs de créances est « encadrée » .....	235
B. Les opérations en 1993 .....	235
III. — Les sociétés de gestion de portefeuille .....	237
A. La situation des sociétés de gestion de portefeuille .....	237
1) Les agréments .....	237
2) Le bilan économique et financier en 1992 .....	238
B. La surveillance de la COB .....	239
1) La surveillance des mandats et de l'information communi- quée au public .....	239
2) Le respect des obligations de compte rendu à la COB .....	239
IV. — Les sociétés civiles de placements immobiliers .....	240
A. Le cadre juridique et fiscal .....	240
B. L'activité des SCPI dans le contexte économique de 1993 et le nouveau cadre juridique .....	241
1) Le contexte économique .....	241

2) Marché secondaire des parts .....	241
3) Les problèmes comptables .....	242
4) La vie des sociétés .....	242
C. Contrôle de la Commission .....	243
<b>V. — Les autres formes d'épargne collective .....</b>	<b>244</b>
A. Les placements en biens divers .....	244
1) Le dispositif d'ensemble .....	244
2) Les projets de placements immobiliers .....	245
3) Les projets de constitution de copropriété maritime .....	245
B. Les SOFICA .....	246
<b>VI. — Information et protection de l'investisseur pour les nouvelles formes de démarchage et de conseil financier. ....</b>	<b>248</b>

## CHAPITRE VIII

### La coopération internationale

<b>I. — Le contrôle de la commercialisation des produits étrangers en France et de l'activité des intermédiaires étrangers .....</b>	<b>249</b>
A. Le contrôle de la commercialisation des produits étrangers en France .....	249
1) Aspects internationaux du démarchage .....	249
2) Installation d'écrans en France : l'exemple du Chicago Mercantile Exchange dans le cadre de Globex .....	251
B. Le contrôle de l'activité des intermédiaires étrangers en France : la reconnaissance par la COB d'intermédiaires américains dans le cadre de l'accord de reconnaissance mutuelle COB-CFTC .....	252
<b>II. — L'harmonisation comptable internationale .....</b>	<b>253</b>
<b>III. — La coopération bilatérale .....</b>	<b>255</b>
A. L'intégrité du marché : les accords d'échange d'information ....	255
B. L'assistance technique .....	255
C. L'accompagnement du développement international des marchés et des intermédiaires .....	256
D. L'accompagnement du développement international des émetteurs français .....	256

IV. — L'Europe : l'établissement d'un cadre juridique pour le marché unique des valeurs mobilières. ....	258
A. Le marché et les intermédiaires. ....	258
1) La directive sur les services d'investissement. ....	258
2) La directive sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit. ....	259
B. Les investisseurs. ....	260
1) La proposition de directive harmonisant les systèmes d'indemnisation des clients des entreprises d'investissement (Cf. article 12 de la directive sur les services d'investissement). ....	260
2) Le projet de directive sur la liberté de gestion et d'établissement des fonds des institutions de retraite. ....	261
C. Les valeurs mobilières et les émetteurs. ....	261
D. Les autorités de contrôle. ....	262
E. L'élargissement de l'espace européen : la mise en œuvre du Traité entre la communauté européenne et l'AELE. ....	262
V. — La coopération multilatérale. ....	264
A. L'OICV. ....	264
1) La conférence annuelle de Mexico. ....	264
2) Les travaux du comité technique. ....	265
B. La surveillance des conglomérats financiers. ....	270



Le présent rapport a été arrêté et signé le 8 mars 1994 par Jean Saint-Geours, président de la Commission des opérations de bourse, et par M. Pierre Rivière, Mme Jeanine Loreau, MM. André Delion, René Barbier de la Serre, Jean-François Lepetit, Hervé Hannoun, Jacques Bonnet de la Tour, Roger Papaz, membres du Collège.

M. Jean Saint-Geours a eu l'honneur de le remettre à M. le Président de la République, en application de l'article 4 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Pour les remarques et les suggestions s'adresser à :  
**COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE**

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris

Tél. : (1) 40 58 65 65

Adresse postale

COB — Immeuble du Pont-Mirabeau — 75739 Paris Cedex 15

ou/aux

**DÉLÉGUÉS RÉGIONAUX**

(cf. Annexe I)

Pour obtenir les adresses et numéros de téléphone  
des directeurs régionaux de la Banque de France

s'adresser :

— à la COB (1) 40 58 67 27

ou

— au service de l'Information de la Banque de France

39, rue Croix-des-Petits-Champs

75001 Paris - Tél. : (1) 42 92 33 00

Diffusion : vente sur place ou par correspondance à la :  
**COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE**

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris

Tél. : 40 58 65 65

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

**PRIX : 135 F**

*IMPRIMERIE NATIONALE*

Composition d'après disquettes fournies

4 077116 T Δ

COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE  
Immeuble du Pont Mirabeau  
39-43, quai André-Citroën, 75739 Paris Cedex 15  
Tél. : 40 58 65 65

**Prix : 135 F**  
ISBN : 2-9508424-0-2