

onzième rapport

COMMISSION
DES
OPERATIONS
DE
BOURSE

année 1978

RAPPORT

AU

PRESIDENT DE LA REPUBLIQUE

ANNÉE 1978

COMMISSION
DES
OPÉRATIONS DE BOURSE

RAPPORT
AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE

Pour les remarques et suggestions s'adresser à :

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

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

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

Pour les achats s'adresser à :

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

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

ou
65, rue Garibaldi, cité Administrative,
Lyon - La Part-Dieu.

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

Prix : 30 F

TABLE DES MATIERES

	Pages.
AVANT-PROPOS	1
INTRODUCTION GENERALE	3

PREMIERE PARTIE

Les sociétés et les porteurs de valeurs mobilières.

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

I. — <i>L'information périodique</i>	13
L'information des assemblées générales ordinaires.	14
Le contenu des plaquettes annuelles.....	14
La concentration des assemblées générales...	17
Difficultés de l'information des assemblées générales ordinaires	18
Les relations avec les actionnaires.....	20
L'information des actionnaires des sociétés sidérurgiques	20
Les publications obligatoires.....	21
II. — <i>L'information préalable aux opérations finan- cières</i>	23
Les notes d'information.....	23
L'information à l'occasion des assemblées générales extraordinaires	27
III. — <i>L'information occasionnelle</i>	29

B. — LES PROBLÈMES JURIDIQUES DES SOCIÉTÉS ET LES PLAINTES

I. — <i>Les sociétés en difficulté</i>	31
II. — <i>Délai de constitution d'une société</i>	32
III. — <i>Assemblées générales</i>	33
Les comptes sociaux.....	33
Information des actionnaires et modifications de projets de résolution présentés à l'assemblée générale	33
Information des actionnaires des sociétés à direc- toire et conseil de surveillance.....	34
IV. — <i>Pouvoirs des dirigeants et droits des action- naires et des obligataires</i>	35
Le fonctionnement des clauses d'agrément.....	35
Immatriculation de titres nominatifs au nom de copropriétaires indivis	37
Renonciation à la faculté de convertir des obliga- tions convertibles	38

	Pages.
V. — <i>Les groupes</i>	40
VI. — <i>Prises de contrôle et fusions</i>	41
Apport	41
Fusions	42

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

I. — <i>Les problèmes comptables</i>	44
Les projets de normes internationales	45
Les directives communautaires	45
La normalisation comptable en France	46
Les méthodes d'évaluation des titres de participation	47
II. — <i>Les enquêtes comptables</i>	48
Compagnie centrale Sicli	48
Sociétés Roffo, Horstmann et Moteurs Duvant	49
III. — <i>Le commissariat aux comptes</i>	50

DEUXIEME PARTIE

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

A. — LA DIFFUSION DES VALEURS MOBILIÈRES

I. — <i>Procédure d'admission à la cote officielle</i>	57
Valeurs françaises	57
Coordination européenne en matière d'admission à la cote officielle	58
II. — <i>La structure de la cote</i>	60
La cote officielle	60
Admissions à la cote officielle	60
Radiations de la cote officielle	61
Le marché hors-cote	62
Le compartiment spécial du hors-cote	62
Le relevé quotidien du hors-cote	63
III. — <i>Les bourses régionales</i>	63
Délégation de la Commission à Lyon	63
Décisions de la Commission	64
IV. — <i>Les modalités de diffusion dans le public</i>	65
Le démarchage financier	65
Les sociétés d'investissement à capital variable	67

	Pages.
Les S. I. C. A. V. en 1978.....	67
La nouvelle réglementation.....	67
Les opérations à terme et conditionnelles.....	70
Les fonds communs de placement.....	71
V. — <i>L'actionnariat des salariés</i>	72
L'actionnariat direct.....	72
L'actionnariat indirect par l'intermédiaire des fonds communs de placement créés dans le cadre des ordonnances de 1967.....	74
VI. — <i>La collecte de l'épargne par les sociétés civiles</i>	75
Les sociétés civiles de placements immobiliers....	75
L'activité des sociétés.....	75
La réforme des dispositions du code civil sur les sociétés civiles.....	76
Les groupements fonciers agricoles.....	77
 B. — L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ	
I. — <i>Les réformes en cours</i>	79
L'organisation du marché.....	79
La simplification du traitement des valeurs mobi- lières.....	80
II. — <i>Les offres publiques</i>	81
La réforme.....	81
Simplifier et diversifier les procédures d'offre publique.....	81
Préciser les règles applicables aux opérations contestées.....	82
Améliorer l'information du public et élargir les choix offerts aux actionnaires de la société visée.....	83
Harmoniser les interventions des instances compétentes.....	84
Les offres publiques en 1978.....	85
III. — <i>Les maintiens de cours après cessions de blocs de contrôle</i>	90
IV. — <i>Les enquêtes</i>	91
La connaissance des marchés.....	92
La recherche des opérations d'initiés.....	93
V. — <i>La surveillance des négociations et les plaintes</i>	95
L'exécution d'ordres de bourse.....	95
Le démarchage.....	96
La gestion de portefeuille.....	99

ANNEXES

	Pages.
I. — Composition de la Commission des opérations de bourse.....	105
II. — Organisation des services.....	106
III. — Les émissions de valeurs mobilières en 1978.....	109
IV. — La bourse en 1978.....	138
V. — Le contenu des plaquettes annuelles.....	158
VI. — Le contrôle de la régularité des publications.....	160
VII. — La publication des comptes consolidés.....	165
VIII. — Les visas et dispenses de notes d'information	168
IX. — Les décisions sur les valeurs négociables....	172
X. — Les opérations de rapprochement des sociétés cotées et leur influence sur la cote officielle	192
XI. — L'évolution du démarchage financier.....	223
XII. — L'évolution des S. I. C. A. V. en 1978.....	227
XIII. — L'évolution des sociétés civiles de placements immobiliers en 1978.....	235
XIV. — Situation de la participation et de l'actionariat des salariés en 1978.....	245
XV. — La situation des fonds communs de placement de la participation et des plans d'épargne d'entreprise en 1978.....	250
XVI. — Statistiques des correspondances reçues par la Commission	256
XVII. — Le centre de documentation et d'information du public.....	257
XVIII. — Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1978.....	260
Table des matières du bulletin mensuel de la Commission	263

TEXTES D'ORDRE GENERAL

	Pages.
XIX. — Textes concernant les offres publiques d'achat, d'échange et de vente.....	275
XX. — Instruction sur l'admission à la cote offi- cielle des valeurs françaises assimilables à des valeurs déjà inscrites.....	315

RESUME DU RAPPORT

(p. 325).

AVANT-PROPOS

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

De nombreuses annexes développent les observations formulées dans le rapport et reprennent les textes de portée générale publiés par la Commission au cours de l'année. Examinées et approuvées au même titre que ce dernier par la Commission, ces annexes spécialisées doivent être consultées à l'occasion de l'examen des questions particulières qu'elles traitent.

Enfin, il a paru utile de compléter le rapport par un résumé qui permet de prendre une vue rapide des principaux sujets qui y sont traités.

INTRODUCTION GENERALE

Après une période de quatre années très décevantes dans leur ensemble pour le marché français des actions, à l'exception du redressement des cours constaté en 1975, l'année 1978 a marqué, à tous points de vue, un retournement de situation considérable et bénéfique. La Commission, dans ses précédents rapports, avait à plusieurs reprises attiré l'attention des pouvoirs publics sur les risques que comportait, pour le développement sain de notre économie, la perte de valeur très importante des actions françaises : si les épargnants et les investisseurs institutionnels s'étaient détournés durablement de ces placements, la Bourse n'aurait plus été en mesure de tenir son rôle dans l'ensemble des mécanismes financiers du pays. Or celui-ci reste essentiel : il permet, d'une part, aux épargnants de participer largement à la propriété des grandes sociétés en investissant dans un type de placement qui devrait leur assurer une bonne liquidité et une certaine protection contre l'érosion monétaire ; d'autre part, la Bourse constitue pour les entreprises une source de capitaux propres nouveaux, leur évitant d'avoir à s'endetter à l'excès au risque de ne pouvoir résister, du fait d'une structure financière trop fragile, aux à-coups de la conjoncture. La Commission avait en conséquence préconisé, en faveur des actions, un rééquilibrage des avantages accordés par les pouvoirs publics aux diverses formes de placement.

La renaissance de la Bourse en 1978 n'a pas été le fait du hasard. Une fois levées, en mars, les incertitudes d'ordre politique qui pesaient sur les cours, notamment en raison des projets de nationalisation, le rétablissement progressif de la liberté des prix a autorisé les épargnants à espérer une amélioration de la rentabilité des entreprises, permettant à celles-ci de rémunérer leurs actionnaires dans des conditions au moins comparables à celles que leur assurent les placements à revenu fixe. D'autre part, la loi du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises a créé une efficace incitation fiscale à l'acquisition d'actions françaises et a amené à la Bourse, le plus souvent par l'intermédiaire des S. I. C. A. V., de nombreux épargnants qui, jusque-là, avaient ignoré ou refusé l'achat d'actions.

Dans ces conditions, le niveau des cours et le volume des transactions ont tous deux considérablement augmenté. La hausse des cours en 1978 (46,6 p. 100) place la Bourse de Paris, de ce point de vue, très nettement au premier rang des grandes places financières. Mais il ne faut pas oublier qu'établi sur la base 100 au 31 décembre 1961, l'indice de la Compagnie des agents de change se trouvait le 3 février 1978, point le plus bas de l'année, au niveau 54,1 (le point le plus bas jamais atteint auparavant se situant à 50,4 le 10 mai 1977) ; malgré la hausse, le niveau de l'indice à la fin de l'année (87,8) ne le ramène donc pas encore, en francs courants, à celui qu'il avait atteint dix-sept ans auparavant.

Quant au volume des transactions, en progressant de 77 p. 100 sur l'année précédente et en s'élevant, avec les transactions du hors-cote, à 85,2 milliards de francs, il atteint un chiffre record ; celui-ci est d'autant plus appréciable que la hausse de l'activité s'est principalement effectuée sur les valeurs à

revenu variable (+ 111 p. 100) qui ont représenté, en 1978, 54,6 p. 100 du total des transactions au lieu de 45,5 p. 100 l'année précédente.

L'aspect le plus positif des évolutions survenues en 1978 a sans doute été la rapidité avec laquelle la Bourse, à peine entrée depuis quelques mois dans une phase de hausse, a pu jouer à nouveau son rôle de fournisseur de fonds propres en faveur des sociétés cotées : le niveau des émissions d'actions de ces sociétés, qui stagnait depuis 1974 aux alentours du milliard de francs, a quadruplé et atteint le chiffre de 4,4 milliards de francs. Les émissions d'actions en numéraire, dans leur ensemble, ont augmenté de plus du tiers et atteint 13,3 milliards de francs (cf. annexe III, tableau I). Quant aux émissions d'obligations, elles ont atteint 57,8 milliards de francs, chiffre en hausse de 12,4 p. 100 sur celui de 1977 (51,4 milliards de francs), qui constituait jusqu'alors un record ; toutefois, dans ce total, la part des bénéficiaires autres que l'Etat ne s'est accrue que d'un peu moins de 5 p. 100.

Dans ce domaine aussi, les mesures prises par les pouvoirs publics, notamment la faculté de déduire, de l'assiette de l'impôt sur les sociétés, les dividendes afférents aux augmentations de capital nouvelles, dans la limite de 7,5 p. 100 des sommes collectées et pendant une période de cinq ans (portée à sept ans par la loi du 13 juillet 1978), ont certainement contribué au meilleur équilibre constaté entre actions et obligations ; elles ont diminué en effet, pour les sociétés, le coût de la rémunération des actionnaires par rapport à celui de la rémunération des obligataires.

* *

Il est difficile, et même impossible, de chiffrer de façon précise le nombre des épargnants qui, en 1978, sont devenus pour la première fois des actionnaires et d'analyser leurs caractéristiques. La Commission souhaite vivement, de ce point de vue, qu'une exploitation statistique des déclarations fiscales d'impôt sur le revenu soit entreprise et permette de mieux connaître non seulement le nombre global des bénéficiaires mais aussi la proportion de ceux d'entre eux qui sont de nouveaux actionnaires. En tout état de cause, il est incontestable que les mesures prises en 1978 ont entraîné un large renouvellement et, on peut l'espérer, un sensible rajeunissement de l'actionariat en France.

Ce mouvement d'élargissement du nombre des actionnaires se trouvera considérablement renforcé au cours des années qui viennent, non seulement grâce à la poursuite des effets de la loi du 13 juillet 1978, mais aussi, si le Parlement adopte le projet dont il est saisi, en raison des conséquences du texte créant une distribution d'actions, à titre gratuit, en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales. Cette initiative, annoncée par le Président de la République lors de sa conférence de presse du 14 juin 1978, est en effet de nature à multiplier d'un seul coup le nombre des actionnaires en attribuant à des millions de salariés des actions de l'entreprise où ils travaillent.

La Commission souhaite attirer l'attention des dirigeants de sociétés cotées sur leurs responsabilités en face de cette situation tout à fait nouvelle. L'information fournie par les sociétés françaises à leurs actionnaires est, dans l'ensemble, beaucoup plus satisfaisante maintenant qu'il y a une dizaine d'années et se compare très honorablement à celle que fournissent les sociétés des autres pays européens. Cependant, beaucoup reste encore à faire dans ce domaine que la Commission, de par la mission propre qui lui est confiée, suit avec une vigilance particulière.

Il faut d'abord que le langage utilisé soit clair et compréhensible sans faire appel à des connaissances économiques spécialisées, que ne possèdent pas une grande partie des actionnaires. L'utilisation de schémas et de graphiques dans les rapports et les notes d'information, le recours aux formes modernes de communication (présentation audio-visuelle par exemple) pendant les assemblées générales et les réunions d'actionnaires sont souvent de nature à faciliter la compréhension des problèmes évoqués. De même l'information fournie aux actionnaires doit être destinée non seulement à leur rendre compte de l'évolution passée de l'entreprise mais aussi à les éclairer autant que possible sur ses perspectives d'avenir. Il s'agit là, certes, d'un exercice très délicat puisque l'avenir est par nature incertain et que des prévisions chiffrées sont trop facilement perçues par l'actionnaire comme des promesses ; c'est pourquoi il est sans doute préférable de fournir des informations qualitatives sur les grandes orientations choisies par l'entreprise, sa stratégie de développement, les facteurs favorables ou défavorables qu'elle rencontre et qui sont de nature à infléchir la réalisation des objectifs envisagés.

Cet éclairage, par l'information, des perspectives d'avenir est encore plus nécessaire dans la période actuelle, où la situation économique évolue rapidement et de façon souvent divergente d'un secteur à l'autre et où la politique économique, axée sur la restitution aux chefs d'entreprise de l'ensemble de leurs responsabilités, notamment dans le domaine des prix, peut accentuer les différences de stratégie et de rentabilité entre les entreprises.

Les difficultés d'une information satisfaisante des actionnaires se trouvent accrues, dans certains cas, par les structures des sociétés. Lorsqu'il s'agit notamment de grandes sociétés « holding », détenant les titres de nombreuses filiales, il est plus difficile de présenter concrètement aux actionnaires la vie et l'évolution de leur société que dans une entreprise industrielle ou commerciale de taille moyenne. Certains « holdings », néanmoins ont réussi à exposer clairement l'organisation de leur groupe, son évolution, ses résultats financiers et à décrire succinctement mais avec précision leurs principales filiales.

Il est essentiel que cette évolution positive des informations fournies aux actionnaires se poursuive, par l'effort des dirigeants des entreprises conjugué, en ce qui concerne la qualité des résultats comptables présentés, avec ceux des professions des experts-comptables et des commissaires aux comptes. De ce point de vue, il est profondément anormal que certaines sociétés qui se trouvent à la tête d'un groupe d'entreprises

continuent à ne pas publier de comptes consolidés du groupe, de même qu'il est anormal que certaines sociétés cotées persistent à diffuser des résultats semestriels pratiquement inutilisables, faute du minimum de commentaires appropriés sur leur mode d'établissement. La Commission agit depuis de nombreuses années sur ces deux points, en refusant de viser les notes d'information ne comportant pas de comptes consolidés, lorsque ceux-ci sont nécessaires et en demandant aux sociétés de « qualifier » leurs comptes semestriels : elle a récemment publié dans son bulletin mensuel une liste d'environ quatre-vingts sociétés cotées qui continuaient à ne pas satisfaire à cette demande. La plupart d'entre elles, à la suite de cette publication, ont indiqué qu'à l'avenir elles assortiraient leurs comptes semestriels des commentaires nécessaires.

Mais, malgré les efforts accomplis, il apparaît clairement qu'une réforme législative est indispensable pour que, sur plusieurs points majeurs, puisse se poursuivre l'amélioration de l'information fournie aux actionnaires. Le projet de loi « tendant à améliorer le fonctionnement des sociétés commerciales, à protéger les actionnaires et à défendre l'épargne » présenté au Parlement en juillet 1976 et que le Gouvernement a de nouveau déposé lors de la nouvelle législature le 17 mai 1978 répond, en ce domaine, aux vœux de la Commission (ses dispositions ont été analysées en détail en pages 13 et 14 du rapport pour l'année 1976) ; celle-ci souhaite vivement que ce projet puisse être soumis au vote du Parlement au cours de la présente année.

Sur un autre point, également, la Commission souhaite que les progrès déjà réalisés se poursuivent : il s'agit de la possibilité, pour les actionnaires et le public, de savoir comment se trouve réparti le capital des sociétés françaises cotées et d'être avertis des principales modifications survenant dans cette répartition. Elle a fait connaître, par une recommandation du 4 janvier 1977, les mesures de publicité de nature à combler les lacunes existantes en la matière et les résultats enregistrés à la suite de cette initiative ont été, dans l'ensemble, positifs. Néanmoins, comme en matière de publication de comptes consolidés et d'amélioration des comptes semestriels, l'action de persuasion et d'incitation menée par la Commission se heurte à des limites et une véritable généralisation des informations supplémentaires ainsi demandées aux sociétés nécessiterait l'intervention d'une loi.

Un avant-projet de loi, actuellement à l'étude au ministère de la justice, répondrait, s'il était adopté, aux préoccupations évoquées ci-dessus et, au-delà du domaine propre de l'information, contribuerait à renforcer les possibilités des actionnaires d'agir, par leur vote, sur les grands choix effectués par leur société : il contient en effet des dispositions limitant les situations d'autocontrôle grâce auxquelles certaines sociétés, d'ailleurs en nombre assez restreint, cherchent à se protéger contre une contestation possible en faisant acheter leurs actions par des sociétés de leur groupe et en utilisant les droits de vote correspondants dans un sens favorable aux dirigeants en place.

Enfin, ces évolutions positives en matière d'information devraient, sur plusieurs points, se trouver confortées par les effets de l'œuvre de coordination des législations nationales menée à Bruxelles par les Communautés européennes. Sur ce plan, deux événements principaux sont intervenus depuis un an. D'abord, le Conseil des communautés européennes a adopté en juillet 1978 la quatrième directive en matière de droit des sociétés, portant sur l'harmonisation des comptes annuels des sociétés. Quand cette directive sera entrée en application, toutes les entreprises intéressées, dont le nombre dépasse le million, présenteront des comptes annuels comparables, ce qui devrait faciliter considérablement la coopération entre entreprises de pays différents. En France, le plan comptable général révisé, que le Conseil national de la comptabilité a adopté en janvier 1979, a été établi de façon à être d'avance compatible avec les dispositions de la directive.

En second lieu, le Conseil a adopté, le 5 mars 1979, une directive portant coordination des conditions pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs. Ce document, qui établit diverses conditions minimales pour l'admission à la cote officielle, contient également des prescriptions sur les informations que doivent fournir les sociétés concernées.

D'autres projets d'harmonisation qui concernent les sociétés sont également en cours d'élaboration. Tel est le cas du projet de directive sur les comptes consolidés (septième directive) et du projet d'harmonisation du contenu, du contrôle et de la diffusion du document à publier au moment de l'admission à la cote officielle (ou, par dérogation, au moment de l'émission) de valeurs mobilières émanant des sociétés (sixième directive).

*
**

La découverte de l'actionnariat par de très nombreux épargnants qu'il importe de ne pas décevoir impose des responsabilités nouvelles non seulement aux dirigeants de sociétés cotées mais aussi à tous ceux qui participent au fonctionnement du marché des valeurs mobilières. Les actionnaires sont d'abord, évidemment, en droit d'attendre de ce marché qu'il assure, sans interruption, la liquidité de leurs titres. De façon plus générale, il doit aussi fonctionner dans des conditions qui soient, pour tous, compréhensibles, claires et égales.

De ce point de vue, sur le plan de la réglementation, des progrès très notables ont été accomplis, notamment par l'adoption, en 1973, de l'actuel règlement général de la Compagnie des agents de change. Dans le domaine des offres publiques, l'année 1978 a été marquée par une réforme importante des procédures, visant à simplifier et diversifier celles-ci, à préciser les règles applicables aux batailles boursières, à améliorer l'information du public et à harmoniser les interventions des instances compétentes, ainsi qu'à étendre les offres non seulement aux propositions d'achat ou d'échange mais aussi aux propositions de vente. Cette réforme, décrite en détail dans le corps du rapport (cf. deuxième partie, chapitre B, II) a déjà eu l'occasion

de s'appliquer à diverses reprises. Il est encore trop tôt, sans doute, pour juger de son efficacité au regard des objectifs qu'elle poursuit, mais les premières expériences paraissent dans l'ensemble positives ; on doit, cependant, constater l'allongement des délais de démarrage de l'offre qu'entraîne la plupart du temps l'application préalable des nouvelles procédures de contrôle de la concentration économique.

Il est important également que soit complétée la gamme de possibilités offertes aux actionnaires en ce qui concerne la gestion de leur portefeuille. A mi-chemin entre d'une part les comptes individuels, réservés aux épargnants avertis ou, lorsqu'ils sont gérés par un intermédiaire, aux détenteurs d'un patrimoine important, et d'autre part les S.I.C.A.V., à qui l'on reproche parfois de ne pas être suffisamment individualisées, il y a place pour une formule nouvelle, celle des fonds communs de placement, déjà expérimentés avec succès dans le domaine spécifique de la participation des salariés et des plans d'épargne d'entreprise. Un projet de loi destiné à étendre cette formule, sous la surveillance de la Commission, a été adopté par l'Assemblée nationale et est actuellement soumis au Sénat.

Mais le développement et l'avenir même du marché français des valeurs mobilières sont sans doute liés à une réforme fondamentale, étudiée depuis trois ans maintenant, avec diverses variantes, par la Chambre syndicale des agents de change. Comme l'indiquait le rapport pour l'année 1977, il s'agit de « préparer un marché des valeurs mobilières mieux adapté aux besoins des utilisateurs, plus ouvert sur l'extérieur, plus accessible aux investisseurs nationaux et internationaux grâce à une utilisation poussée des moyens modernes d'informatique ». Il semble, en effet, que l'informatisation des bourses soit un des défis majeurs qu'elles auront à relever au cours des toutes prochaines années. Les réalisations se multiplient déjà, en ce domaine, à l'étranger. Un marché des valeurs mobilières qui se maintiendrait à l'écart de ce mouvement verrait inévitablement son rôle international s'amenuiser et serait finalement menacé, sur le plan national, dans son caractère spécifique et son existence même. Il faut donc, tout en maintenant un marché facilement accessible aux actionnaires individuels, faire disparaître les obstacles qui bloqueraient le développement de l'informatisation, notamment la dualité du comptant et du terme pour les deux cent quarante valeurs sur lesquelles les transactions sont les plus actives et la multiplicité des techniques de cotation. La prospérité et l'efficacité futures du marché français des valeurs mobilières sont certainement à ce prix.

PREMIERE PARTIE

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

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

Depuis longtemps le marché financier n'avait pas connu une période aussi favorable que le deuxième semestre de 1978. Cette activité intense s'est toutefois développée dans des circonstances difficiles où un renouveau de libéralisme coïncide avec une progression économique ralentie et où l'âpreté de la concurrence nationale et internationale contraint certaines entreprises à des décisions parfois dramatiques. Lorsqu'en même temps se développent les appels à l'épargne par voie de souscription au capital des sociétés, c'est-à-dire sous forme de prise de participation aux risques, la situation des émetteurs doit donc plus que jamais faire l'objet d'une bonne information. Cela exige de la part des dirigeants des renseignements clairs et précis, fournis en temps opportun.

L'amélioration de l'information donnée par les sociétés admises à la cote officielle est précisément un des objectifs constants de la Commission.

A cet égard, il faut rappeler l'espoir consigné dans les rapports pour les années 1976 et 1977 de voir le « projet de loi tendant à améliorer le fonctionnement des sociétés commerciales, à protéger les actionnaires et à défendre l'épargne » soumis au vote du Parlement. Ce souhait est resté vain jusqu'à présent, mais la Commission persiste à penser que ce texte comporte des dispositions indispensables parmi lesquelles on citera deux points essentiels : d'une part, l'obligation faite aux sociétés ayant des filiales et participations d'établir des comptes consolidés, d'autre part, la réforme de la présentation des résultats provisoires à la fin du premier semestre de l'exercice.

Certes, les recommandations faites par la Commission peuvent pallier en partie l'absence d'obligations légales. Ainsi, les sociétés françaises qui se trouvent à la tête d'un groupe et qui ont fait appel à l'épargne en 1978 ont fourni des comptes consolidés à l'appui des notes d'information soumises à la procédure du visa. En revanche, les lacunes encore observées dans les situations provisoires semestrielles interdisent une appréciation sérieuse sur la marche de trop nombreuses sociétés en cours d'année.

I. — L'INFORMATION PERIODIQUE

Constituées par le rapport annuel d'activité et par les publications trimestrielles et semestrielles, les informations périodiques doivent, pour atteindre leur finalité, non seulement être diffusées rapidement, mais encore être présentées de manière significative. Or, la Commission n'observe pas de progrès notable sur le premier point et nourrit quelque inquiétude sur le second, notamment en ce qui concerne le bilan social.

La majorité des sociétés utilisent jusqu'à leur extrême limite les délais autorisés par les textes et se préoccupent insuffisamment d'informer le plus tôt possible leurs actionnaires et le public. Ce comportement est à l'origine d'une concentration encore excessive des assemblées générales ordinaires en fin de semestre et des difficultés du B. A. L. O. pour réaliser dans les meilleures conditions la masse des publications dont il est chargé à certaines époques de l'année.

En outre, les nouvelles dispositions légales et réglementaires prévoient de très abondantes informations sociales à l'intention des salariés mais aussi des actionnaires. Cette dualité des destinataires ne va pas sans poser quelques problèmes et la Commission craint que l'abondance des renseignements destinés en priorité aux salariés ne soit pas adaptée aux préoccupations des actionnaires, sans doute plus intéressés par une synthèse propre à les informer objectivement sur le climat social de leur société.

L'INFORMATION DES ASSEMBLEES GENERALES ORDINAIRES

Le contenu des plaquettes annuelles.

La Commission a examiné l'ensemble des plaquettes annuelles diffusées en 1978 à l'occasion de leur assemblée générale ordinaire par les sociétés inscrites à la cote officielle. Les appréciations effectuées selon les mêmes critères ne font que consolider l'amélioration sensible constatée l'année dernière (cf. annexe V).

En effet, 30 p. 100 et 12 p. 100 de ces documents ont été jugés respectivement de bonne ou d'excellente qualité (contre 32 p. 100 et 10 p. 100 en 1977), soit au total une proportion identique de 42 p. 100 de plaquettes considérées comme satisfaisantes.

Il est rappelé que c'est à la seule condition qu'une plaquette ait été jugée excellente qu'une société peut bénéficier d'une note d'information simplifiée en ce qui concerne les augmentations de capital (cf., page 24).

Le pourcentage des plaquettes estimées « déficientes », 12 p. 100, est également resté au même niveau qu'en 1977 et régresse d'ailleurs très lentement depuis quelques années, aussi la Commission y a-t-elle porté une attention particulière. Dans la majorité des cas, il s'agit de sociétés de taille moyenne qui en sont restées à une interprétation étroite des textes réglementant l'information à fournir aux actionnaires à l'occasion de l'assemblée annuelle et ne mettent pas en application les recommandations de la Commission pour ce qui est notamment de la présentation des comptes, de l'évolution du marché du titre, de la répartition du capital. De même, les rubriques consacrées à l'activité sont souvent incomplètes et trop imprécises. En outre, près de la moitié de ces sociétés ont une ou plusieurs filiales dont la taille nécessiterait l'établissement

de comptes consolidés. La Commission compte intervenir auprès de leurs dirigeants pour parvenir à les persuader du bien-fondé de ses recommandations dont l'objectif est bien de contribuer au bon fonctionnement du marché et au développement de l'actionnariat.

En fait, les seules différences notables par rapport à 1977 concernent les renseignements fournis sur la répartition du capital et les facteurs sociaux.

Les sociétés sont plus nombreuses à suivre la recommandation du 4 janvier 1977 sur la connaissance de l'actionnariat (1) : 44 p. 100 d'entre elles, contre 35 p. 100 un an auparavant. Les progrès devraient néanmoins être plus rapides et il est décevant de constater que plus de la moitié des sociétés cotées ne sont pas encore persuadées de l'intérêt des informations sur ce point.

Les rubriques relatives aux informations sociales sont plus fréquentes ; un tiers des plaquettes, contre un quart en 1977, traite ces problèmes qui, selon toute vraisemblance, donneront lieu à des développements de plus en plus substantiels dans l'avenir.

En effet, les sociétés de plus de 750 salariés dresseront, conformément à la loi du 12 juillet 1977, un bilan social selon un des modèles fournis par les décret et arrêtés du 8 décembre 1977 qui, accompagné de l'avis du comité d'entreprise, devra être adressé aux actionnaires ou mis à leur disposition dans les mêmes conditions que les documents prévus aux articles 162 et 168 de la loi du 24 juillet 1966.

Si ces sociétés l'estiment utile, elle pourraient annexer ou insérer ces documents dans leur plaquette.

Dans certains cas, cette méthode pourrait cependant rencontrer des obstacles. La Commission en discerne au moins deux :

— le bilan social doit porter, d'après la loi, sur l'année civile d'où un décalage inévitable avec le rapport d'activité et les comptes pour les sociétés dont l'exercice social ne coïncide pas avec l'année civile ;

— la réunion au cours de laquelle le comité d'entreprise émet son avis sur le projet de bilan social doit se tenir dans les quatre mois suivant la fin de l'année ; dans les sociétés où s'imposent, outre le bilan social d'entreprise, des bilans sociaux pour chaque établissement de plus de 300 salariés, le délai de réunion du comité central d'entreprise est porté à six mois. Si ce délai est utilisé au maximum, il sera parfois impossible d'annexer ces documents à la plaquette annuelle. Il conviendra alors d'en indiquer les raisons.

En tout état de cause, selon la Commission, les sociétés concernées par la loi dès 1979 devraient, à partir des indicateurs les plus importants du bilan social, inclure dans leur plaquette annuelle un chapitre d'informations sociales — en assortissant les données chiffrées d'éléments comparatifs et d'exposés qui

(1) Cf. Rapport annuel pour 1976, page 177.

permettent au public d'appréhender la politique sociale de l'entreprise et son évolution. Il sera opportun pour les sociétés qui ne joindraient pas à leur plaquette le bilan social de rappeler qu'un bilan social réglementaire a été établi, de donner l'avis du comité d'entreprise et d'indiquer que ces documents seront envoyés à tout actionnaire qui le demandera. Si le projet de bilan social, à la date de la rédaction de la plaquette n'a pas encore été soumis au comité d'entreprise, il conviendra également d'en informer les actionnaires.

Un certain nombre de sociétés cotées ne seront pas assujetties en 1979 aux textes réglementant le bilan social. Ce sera le cas des sociétés de moins de 750 salariés. La plupart d'entre elles — employant plus de 300 salariés — devront s'y soumettre en 1982. La Commission souhaite qu'elles s'attachent dès à présent à intéresser leurs actionnaires à l'aspect social de leur activité.

Ce sera également le cas des sociétés à caractère de holding ; même si leur effectif propre est supérieur à 750 personnes — ou à 300 en 1982 — il est clair qu'un bilan social relatif à la seule société mère sera d'un intérêt restreint.

En fait, c'est la politique et la situation sociale du groupe industriel dans son ensemble, représenté à la bourse par sa société holding, qui méritent d'être exposées aux actionnaires, à partir essentiellement des bilans sociaux établis au niveau des filiales. Il est difficile d'imaginer, pour le moment, un bilan social consolidé, à l'image du bilan financier consolidé. En revanche, des informations sociales par branche d'activité ou par filiale importante pourraient être données et commentées dans la plaquette en respectant, par exemple, les rubriques définies par les textes (essentiellement emploi, rémunérations, conditions de travail, conditions d'hygiène et de sécurité, relations professionnelles). Quelques groupes industriels ont déjà accordé en 1978 une place importante dans leur plaquette à ce type d'information. La Commission souhaite qu'à partir des bilans sociaux d'établissement et d'entreprise réunis au sein des groupes, leurs dirigeants soient à même progressivement d'élaborer pour leur public d'actionnaires — souvent nombreux en l'occurrence — un rapport social synthétique auquel pourraient être jointes, dans la mesure du possible, des données relatives aux principales filiales étrangères consolidées.

La Commission a été amenée à intervenir pour que les *informations comptables données par les banques* soient moins difficiles à interpréter.

Cet état de fait qui résulte, d'une part, de la complexité du plan comptable des banques, d'autre part, d'un arbitrage délicat et constant entre l'information de l'actionnaire et la sensibilité du déposant, réclame de la part des banques un effort d'information accru.

Certes, depuis avril 1977, la Commission fait mentionner dans les notes d'information soumises à son visa le montant des provisions à caractère de réserve ayant payé l'impôt. Ces sommes, qui peuvent souvent avoir le caractère de véritables

réserves, sont comptabilisées dans des comptes d'ordre où leur individualisation est impossible. Il est toutefois regrettable que cette indication ne figure que très rarement dans les rapports annuels.

Les pratiques utilisées par les banques pour la comptabilisation des effets de la réévaluation des immobilisations non amortissables, opérée en vertu de la loi du 29 décembre 1976, ont également été examinées en raison de leur diversité qui va de l'absence de toute mention des effets de la réévaluation, à la création d'un poste comptable spécial.

Cette situation a conduit la Commission à publier une recommandation à l'usage des établissements bancaires faisant appel public à l'épargne (cf. Bulletin mensuel n° 112).

Enfin, pour la première fois en 1979, les banques présenteront à l'approbation de leurs actionnaires les comptes de l'exercice 1978 selon la forme d'un nouveau plan comptable applicable à la profession depuis le 1^{er} janvier 1978.

L'attention de la Commission a été attirée sur la difficulté de présenter les comptes selon les formes nouvelle et ancienne, compte tenu de l'ampleur des modifications apportées par le nouveau plan comptable et de la complexité de rubriques peu compréhensibles pour un lecteur non spécialisé. Aussi a-t-elle été amenée à indiquer quels éléments de comparaison indispensables devaient au minimum être fournis aux actionnaires, à savoir, essentiellement l'incidence sur les bilans et les comptes de résultats des modifications intervenues dans la comptabilisation des comptes clients, du refinancement et des opérations à terme sur devises.

La concentration des assemblées générales.

Depuis plusieurs années, la Commission regrette le caractère tardif de la tenue des assemblées générales, puisque c'est le plus souvent au milieu de l'année suivant la clôture d'un exercice que les actionnaires sont informés des résultats de leur société. Sans doute la loi prévoit-elle une période de six mois pour établir les comptes et les faire approuver par l'assemblée générale ; il convient, néanmoins, de rappeler que ce délai est un maximum et qu'un décalage trop important entre les faits et l'information enlève à celle-ci une grande part de son intérêt.

En 1978, sur les 724 sociétés cotées terminant leur exercice au 31 décembre :

- 22,3 p. 100 ont réuni leur assemblée générale avant le 1^{er} juin 1978, contre 21 p. 100 en 1977 ;
- 22 p. 100 ont réuni leur assemblée générale du 1^{er} au 15 juin, contre 23 p. 100 en 1977 ;
- 54 p. 100 ont réuni leur assemblée générale du 16 au 30 juin, contre 55 p. 100 en 1977 ;
- 1,7 p. 100 d'entre elles n'ont pas convoqué leur assemblée générale ou l'ont fait après le 30 juin, contre 1 p. 100 en 1977.

Ce sont donc plus de la moitié des sociétés concernées qui réunissent leurs actionnaires dans la dernière quinzaine du mois de juin, et la tendance à une moindre concentration sur cette période reste très lente ; de 1975 à 1978, cette proportion ne s'est en effet réduite que de 62 p. 100 à 54 p. 100.

La situation est légèrement plus favorable pour les sociétés qui participent à une expérience poursuivie par la Commission depuis 1976. Afin de faciliter la concertation entre les dirigeants de sociétés, pour éviter la simultanéité des assemblées générales et favoriser un meilleur étalement de celles-ci, la Commission publie dès le début de l'année les dates prévues pour ces réunions par une soixantaine de sociétés importantes dont l'exercice coïncide avec l'année civile. En 1978, 71 p. 100 d'entre elles ont réuni leur assemblée en juin et 43 p. 100 dans les quinze derniers jours.

Les dirigeants à la tête d'un groupe nombreux peuvent connaître des difficultés qui s'opposent à la tenue plus précoce des assemblées. Toutes les sociétés ne sont pourtant pas dans les mêmes conditions, et beaucoup d'entre elles, de taille moyenne, auraient certainement la possibilité de ne pas attendre la date limite autorisée par la loi. Quelques sociétés très importantes ont même prouvé, en 1978, qu'elles pouvaient réunir leur assemblée générale bien avant l'expiration du délai légal.

Il n'en reste pas moins que l'absence de progrès plus marqués laisse présumer l'existence d'obstacles peut-être spécifiques à la France dès lors que, dans les pays anglo-saxons en particulier, un tel phénomène n'est pas observé. Certes, la comparaison est délicate, les méthodes d'établissement et de contrôle des comptes étant sensiblement différentes : le recours à la technique des provisions et à des estimations pour les opérations de la fin de l'année, l'étalement des travaux des reviseurs, l'utilisation généralisée de moyens informatiques pour l'établissement des comptes consolidés sont autant de facteurs qui expliquent une diffusion plus rapide de l'information sur les résultats d'un exercice.

En l'état actuel de la législation, ces méthodes ne sont pas toutes transposables aux sociétés françaises ; des recherches mériteraient pourtant d'être engagées dans ce sens. La Commission a noté avec satisfaction que ses préoccupations à cet égard étaient désormais partagées : depuis peu, et en liaison avec elle, un groupe de dirigeants de grandes sociétés s'est attaché à l'analyse du problème. Par ailleurs, le comité permanent des diligences normales du Conseil supérieur des experts-comptables a décidé d'étudier les moyens de nature à favoriser les progrès indispensables dans ce domaine.

Difficultés de l'information des assemblées générales ordinaires.

La Commission a relevé, cette année, certaines lacunes dans l'information périodique donnée aux actionnaires de plusieurs sociétés cotées, notamment du fait de *report des dates de leurs assemblées générales ordinaires*.

Il n'est pas inutile de rappeler que, sur le plan juridique, c'est au président du tribunal de commerce compétent qu'il appartient d'autoriser les sociétés à différer la tenue de leurs assemblées générales ordinaires en fonction des justifications que peuvent lui apporter les demandeurs. La Commission n'aurait à intervenir que si ce magistrat lui demandait son avis ; elle souhaite, néanmoins, que les dirigeants des sociétés la tiennent informée des raisons qui motivent leur démarche. Elle est ainsi à même de leur demander, s'il y a lieu, d'en informer également leurs actionnaires par voie de communiqué.

La Commission est ainsi intervenue à plusieurs reprises dans ce sens auprès des dirigeants du groupe Willot.

A la fin du premier semestre de 1978, le conseil d'administration de Saint Frères a été amené à réduire le montant du bénéfice net, déjà rendu public, par suite de la nécessité de compléter les provisions pour dépréciation de titres et donc à reporter l'assemblée générale ordinaire de la société au-delà du 30 juin. La Commission a alors demandé au président de la société de publier un communiqué donnant le détail des dépréciations complémentaires constatées.

Au début de novembre 1978, constatant qu'aucune information sur ses comptes n'était publiée par la Société foncière et financière Agache-Willot, société dont l'exercice se termine le 31 mars et dont l'assemblée avait été reportée au 28 décembre 1978, la Commission a attiré l'attention des dirigeants sur le caractère anormal de cette situation difficilement compatible avec le statut de société cotée. Elle leur a donc rappelé les règles suivantes :

— les reports des dates d'assemblées générales appelées à approuver les comptes annuels, ainsi que les changements dans les dates de clôture des exercices sociaux doivent rester des événements exceptionnels dans la vie des sociétés et faire l'objet de communiqués exposant clairement les circonstances qui les motivent ;

— de tels événements ne dispensent évidemment pas d'appliquer les dispositions réglementaires en matière d'information périodique (publications dans les délais des situations provisoires semestrielles et des chiffres d'affaires trimestriels).

En outre, la Commission a toujours considéré que les sociétés cotées devaient fournir au marché les éléments de nature à favoriser une bonne appréciation de leur activité et de leur résultat. Parmi ces derniers, *les comptes consolidés* occupent désormais une place de choix. Toutefois, les progrès réalisés en ce domaine ne sont pas toujours accompagnés d'un effort de synthèse suffisant. Trop rares sont les rapports annuels des sociétés publiant de tels comptes qui donnent avec l'indication des changements importants survenus dans le périmètre de consolidation des chiffres consolidés caractéristiques globaux, mais aussi par action — tels que la marge brute d'autofinancement et le bénéfice net. Plus rares encore sont ceux qui donnent une comparaison sur cinq ans de ces mêmes chiffres, alors que seule la connaissance de cette évolution permet de mesurer de façon correcte les résultats d'un groupe.

Complétés par l'endettement et le montant des investissements du groupe, ces renseignements pourraient être utilement présentés d'une manière synthétique, sous forme d'un tableau analogue dans son principe à celui des résultats financiers des cinq derniers exercices prescrit par le décret du 23 mars 1967.

Les relations avec les actionnaires.

Dans de nombreuses circonstances, d'entreprise a besoin de ses actionnaires pour soutenir ou développer ses activités et même, parfois, sauvegarder son indépendance. A cet effet, un climat de confiance est indispensable entre les partenaires que sont, au sein d'une société, les dirigeants et les actionnaires ; or, la réalisation n'en est possible que si les sociétés gardent le souci permanent de se faire mieux connaître du public.

La Commission a toujours encouragé et approuvé les initiatives prises à cette fin, soit que les sociétés multiplient les contacts directs grâce à des réunions d'information, même en province, soit qu'elles cherchent à identifier leurs actionnaires afin de leur faire parvenir directement, par voie de lettres ou de comptes rendus d'assemblée, des messages susceptibles de les intéresser, soit encore qu'elles tiennent des assemblées générales vivantes comportant un échange de vues et permettant l'approfondissement de certaines questions. Certes, l'anonymat du porteur de valeurs mobilières, qui reste prédominant en France, rend cette tâche plus difficile que dans les pays où la nominativité est la règle ; mais les sociétés, si elles le souhaitent, peuvent être aidées, dans ce domaine, par les intermédiaires dépositaires des actions, ainsi que par la presse.

Dans le cadre de cet effort en vue d'établir des relations nouvelles et confiantes entre une société et ses actionnaires, il convient de citer l'heureuse initiative prise en 1978 par la société l'Air liquide de publier et de diffuser une brochure intitulée « Informations pratiques sur la vie des titres de la société et sur les droits des porteurs » permettant à ceux-ci de mieux connaître la société, le rôle de l'actionnaire, son statut, ses droits et obligations, à la manière d'un guide, tel celui qui est remis à tout nouveau membre du personnel d'une entreprise.

L'information des actionnaires des sociétés sidérurgiques.

L'annonce des mesures de restructuration de la sidérurgie a créé parmi les actionnaires des sociétés concernées une vive émotion et a entraîné une chute brutale des cours de bourse dans ce secteur (cf. enquête sur le marché de ces titres, deuxième partie, page 94).

Les informations données au cours des années précédentes et dans les premiers mois de 1978 ne pouvaient cependant laisser d'illusions sur la situation financière de ces sociétés ; elles faisaient apparaître des pertes très importantes et montraient

le poids sans cesse accru de l'endettement. La Commission, pour ce qui la concerne, était à plusieurs reprises intervenue auprès des dirigeants pour que soit donnée une information claire, appuyée sur des comptes significatifs. Lorsque ses interventions n'avaient pas été suivies d'effet et qu'elle s'était trouvée en présence de présentations comptables critiquables, elle en avait fait état publiquement (cf. Rapport pour l'année 1976, pages 58 et 59).

Le mécontentement qu'ont manifesté certains actionnaires lors des assemblées générales tenues au lendemain de l'annonce des mesures de restructuration provenait en réalité de l'espoir de l'intervention très large de l'Etat, non seulement pour contribuer au redressement des sociétés concernées mais aussi pour compenser les pertes qu'ils avaient subies. Ils auraient voulu obtenir, comme les épargnants porteurs d'obligations, une garantie de fait de la valeur de leurs titres. Ils ont critiqué la réduction de leur part dans le nouveau capital et dénoncé l'ampleur du sacrifice qu'ils estimaient supporter sans admettre qu'il était la contrepartie des efforts accomplis par les créanciers pour assurer les bases financières nécessaires à la poursuite de l'activité de ces sociétés.

Certains actionnaires se sont plaints aussi, notamment auprès de la Commission, du caractère incomplet des informations données sur les mesures arrêtées par les créanciers des sociétés. En fait, l'essentiel des dispositions des protocoles signés le 19 septembre a été donné au cours des assemblées générales. Mais il apparaît que, compte tenu du caractère exceptionnel de la situation et de la difficulté d'arrêter dès le départ les règles financières applicables à la vie des sociétés au-delà de la période initiale de cinq années envisagée par les mesures de restructuration, les créanciers sont convenus de ne fixer qu'au terme de cette période les conditions définitives dans lesquelles seront rémunérés et remboursés les prêts à caractéristiques spéciales. Il en résulte une indétermination provisoire quant au droit des actionnaires sur les résultats futurs des sociétés après 1983. Compte tenu des réclamations dont elle a été saisie, la Commission a attiré l'attention du Ministre de l'économie sur ce problème. Cette indétermination est toutefois atténuée par le principe annoncé aux actionnaires selon lequel les sommes affectées à la rémunération et au remboursement des prêts à caractéristiques spéciales resteront dans une proportion de trois à un avec celles consacrées à la distribution des dividendes ou à la constitution de réserves.

LES PUBLICATIONS OBLIGATOIRES

Dans le cadre de sa mission de surveillance de l'exécution par les sociétés cotées de leurs obligations en matière de publications périodiques (cf. annexe VI), la Commission a jugé opportun d'accorder une attention particulière aux situations provisoires du bilan qui doivent être établies à la fin du premier semestre de l'exercice.

A maintes reprises, en effet, devant les lacunes trop fréquemment observées en ce domaine, elle avait recommandé de qualifier de manière très explicite la nature du résultat publié à cette occasion afin de permettre aux actionnaires et au public d'apprécier clairement l'évolution de la rentabilité en cours d'exercice.

Malgré ces rappels, 60 p. 100 des situations arrêtées au 30 juin 1977 n'étaient toujours pas accompagnés des commentaires nécessaires à une information satisfaisante.

Pour tenter de remédier à cet état de fait, la Commission a donc réitéré sa demande et fait connaître aux sociétés qui devaient publier une situation provisoire établie au 30 juin 1978 — c'est-à-dire à celles les plus nombreuses qui ont un exercice social coïncidant avec l'année civile — qu'elle mentionnerait dans son bulletin mensuel le nom des entreprises n'ayant pas suivi ses recommandations.

Une amélioration sensible a été constatée puisque sur les quelque 600 sociétés concernées, plus des deux tiers ont fait ressortir des résultats dûment qualifiés.

Toutefois, quatre-vingt-trois sociétés, soit près de 14 p. 100, n'ont pas donné au public — par communiqué, lettre aux actionnaires ou note d'information — les précisions absentes de leurs publications réglementaires. Leur nom a été cité dans le Bulletin mensuel de janvier 1979.

A l'occasion de cette expérience, dont la poursuite est d'ailleurs envisagée, deux constatations ont pu être faites. D'une part, les explications fréquemment sollicitées auprès des services sont le signe d'une mauvaise interprétation des souhaits de la Commission ; d'autre part, il est apparu qu'une forte proportion des sociétés défailtantes avait publié un résultat net mais sans le spécifier comme tel. Une nouvelle fois (cf. Rapport pour l'année 1977, page 23), la Commission a donc été amenée à rappeler la portée de ses recommandations, qui visent à obtenir des renseignements précis et complets quant à la nature du résultat figurant sur les situations provisoires semestrielles.

Les publications doivent permettre de qualifier sans aucune ambiguïté possible le résultat dégagé en fin de période : résultat avant ou après amortissements ou provisions, avant ou après impôts. Ces indications constituent un minimum et doivent être considérées comme nécessaires par toute société cotée.

Il convient toutefois de noter que les utilisateurs souhaitent la publication d'un résultat net qui leur paraît être le renseignement le plus significatif. C'est ainsi que, pour répondre à ce vœu, plus de 20 p. 100 des sociétés pratiquent habituellement de cette manière. Dans ce cas, toutes les précautions nécessaires doivent évidemment être prises afin d'éviter les extrapolations abusives pouvant être faites sur le bénéfice annuel à partir du résultat du premier semestre.

II. — L'INFORMATION PREALABLE AUX OPERATIONS FINANCIERES

Le contrôle de la Commission sur l'information publiée à l'occasion des opérations financières s'exerce principalement sur les notes d'information soumises à son visa. L'instruction, en date du 10 octobre 1973, a codifié la réglementation en ce domaine, et aucune modification substantielle n'avait été apportée depuis lors.

En 1978, la réforme des offres publiques d'achat et la création d'une nouvelle procédure d'offre publique de vente ont entraîné la substitution de nouvelles directives en la matière (cf. deuxième partie, page 81).

Par ailleurs, la reprise des augmentations de capital en numéraire, notamment du fait de grandes sociétés ayant une politique d'information satisfaisante, a conduit la Commission à préciser le champ d'application du régime des notes dites « simplifiées ».

LES NOTES D'INFORMATION

La hausse des cours et les mesures fiscales instaurées en faveur des placements en actions françaises ont favorisé en 1978 les émissions d'actions réalisées par des entreprises ou des groupes industriels soucieux de renforcer leurs fonds propres.

A cette occasion, la Commission a dû rappeler les obligations qui incombent aux sociétés en matière de *diffusion de la note d'information* visée par elle.

L'ordonnance du 28 septembre 1967 stipule en effet que « ce document doit être remis ou adressé à toute personne dont la souscription est sollicitée » et qu'il est « tenu à la disposition du public au siège social et dans tous les établissements chargés de recueillir les souscriptions ».

Les dirigeants de sociétés ainsi que les intermédiaires financiers qui n'auraient pas respecté cette obligation sont passibles de la peine prévue à l'article 483 de la loi du 24 juillet 1966 (amende de 10 000 F à 120 000 F).

Pour que cette obligation soit effectivement observée, la Commission a invité depuis 1970 les sociétés à insérer dans la note d'information (le cas échéant dans son abrégé) un bulletin de souscription avec double à conserver par le souscripteur.

Il importe que ce soit ce document de référence ainsi complété qui soit envoyé aux actionnaires connus — ayant leur titres au nominatif ou en dépôt chez un intermédiaire financier — et qui soit mis à la disposition des épargnants intéressés aux guichets des établissements chargés de recueillir les souscriptions.

La Commission croit par ailleurs utile de préciser sa position en ce qui concerne le contenu des notes d'information, et notamment les conditions à remplir pour bénéficier du régime de la note simplifiée, tel qu'il est défini dans son instruction d'octobre 1973 relative aux notes d'information.

Le régime général prescrit par cette instruction comporte l'établissement de deux documents : une note dite complète, principalement destinée aux spécialistes du marché financier et aux lecteurs avertis ; une note abrégée destinée au grand public. Ce régime trouve plus particulièrement à s'appliquer pour les augmentations de capital sur lesquelles le risque encouru par l'épargne est évidemment plus grand.

Cependant l'amélioration des plaquettes annuelles de nombre de sociétés ayant procédé depuis juin 1978 à des augmentations de capital a permis d'étendre de façon notable le régime de la note simplifiée. La Commission s'en félicite mais tient à rappeler que le bénéfice de ce régime, c'est-à-dire une note unique comportant *in fine* un bulletin de souscription, ne peut être accordé qu'aux sociétés ayant, sur un plan général, une très bonne politique de l'information, et plus particulièrement une excellente plaquette annuelle. Pour répondre à ce critère un tel document doit nécessairement comporter les éléments suivants :

— indication précise de la situation actuelle de l'actionnariat de la société (en application de la recommandation de janvier 1977) avec éventuellement le rappel de l'évolution récente ;

— description précise et chiffrée de l'activité de la société mère, de ses filiales et de ses principales participations ;

— tableaux retraçant sur cinq ans les comptes sociaux et consolidés ;

— description précise des méthodes de consolidation retenues ainsi que du périmètre de consolidation et de ses variations annuelles ;

— tableaux de financement sociaux et consolidés ;

— indications précises sur le marché du titre et le volume des transactions ;

— tableau sur cinq ans des chiffres significatifs de la société et de son groupe donnant notamment les données consolidées élémentaires, globales et par action (marge brute d'autofinancement et bénéfice) permettant une appréciation de la valeur du titre.

Le bénéfice de la note simplifiée, qui devrait s'étendre et devenir progressivement la règle générale, s'inscrit dans la perspective des travaux de la Communauté européenne en matière de prospectus. En effet, si un projet de directive de la Communauté européenne en cours d'examen par les représentants des gouvernements des Etats membres prévoit une réglementation très proche de celle en vigueur en France, il comporte la possibilité de notes simplifiées pour les augmentations de capital.

La récente multiplication des appels publics à l'épargne a eu pour effet de donner plus d'acuité à certains problèmes dont la plupart avaient fait l'objet de recommandations antérieures de la Commission.

L'expérience prouve que la plupart des actionnaires comprennent mal les opérations dites de « coup d'accordéon » (réduction immédiatement suivie d'une augmentation de capital pour apurer des pertes antérieures et reconstituer un certain montant de fonds propres).

La Commission avait déjà constaté la difficulté qu'il y a à expliquer complètement et correctement de telles opérations complexes par nature. Cette complexité est due pour l'essentiel à la variété des situations des sociétés concernées et aux modalités retenues pour mener à bien leur renflouement (échange de titres nouveaux contre des titres anciens avec des parités déroutantes — comme pour les Papeteries de la Chapelle — simple diminution du nominal des titres, ou encore jumelage des deux procédés). Par ailleurs, ces opérations ont souvent pour effet de modifier substantiellement la répartition du capital des sociétés en cause et d'aboutir à des changements de contrôle par élimination des petits actionnaires qui ne souscrivent pas.

Il en résulte le plus souvent une appréciation aberrante des titres par la bourse, puisque les cours s'inscrivent en général à un niveau supérieur à la valeur intrinsèque de l'action, même après l'opération. Les modalités d'application de la loi sur la taxation des plus-values mobilières ont renforcé ce phénomène à l'automne 1978, en raison de la recherche de moins-values fiscales sur des titres qui avaient une valeur élevée en 1972.

La Commission souhaite que la note d'information établie à l'occasion de l'augmentation de capital ainsi que les communiqués de presse qui peuvent être diffusés par ailleurs expliquent l'ensemble de l'opération en précisant clairement les modalités retenues pour la réduction de capital ainsi que la valeur d'actif net de l'action après augmentation de capital, de façon à permettre à l'actionnaire de se prononcer en connaissance de cause.

Dans son instruction de 1973, la Commission a demandé que figure un chapitre intitulé « *Evolution récente et perspectives d'avenir* » dont le contenu, sans l'être de façon exhaustive, est défini dans ses grandes lignes (derniers chiffres de vente et de production, orientations et politique suivie, prévisions de la société quant à l'évolution de son activité, etc.).

L'importance et l'intérêt de ce chapitre découlent tout naturellement de son caractère d'actualité et de la précision des informations données. Or, les dirigeants montrent une grande réticence dans ce domaine.

La partie consacrée à l'évolution récente doit permettre au lecteur d'avoir les dernières informations disponibles concernant la production, le marché, les investissements en cours de réalisation ou réalisés et tout détail pouvant influencer sur la marche de la société. C'est dans les notes établies à l'occasion de l'émission d'un emprunt que cette partie est le plus mal traitée ; la situation est plus satisfaisante en ce qui concerne les augmentations de capital.

Quant à la partie prospective, la Commission est bien sûr consciente qu'annoncer des prévisions de résultats est une démarche délicate, à effectuer avec la plus grande prudence.

A défaut d'informations chiffrées, les sociétés pourraient toutefois exposer les orientations de leur politique industrielle et les moyens dont elles disposent pour les réaliser.

Or, 20 p. 100 seulement des sociétés précisent leur stratégie en cas de souscription, pourcentage qui tombe à 12 p. 100 pour l'émission d'obligations convertibles ou les offres publiques, et à 4 p. 100 dans le cas d'emprunts ordinaires.

La Commission doit néanmoins citer l'exemple récent d'une société qui, par quelques pages claires et précises, a permis au lecteur de comprendre les raisons de l'opération proposée, de saisir les conséquences, les risques et les espoirs des orientations prises par le groupe.

Dans ces conditions, la recherche d'une meilleure information du public conduit la Commission à envisager la réunion prochaine de responsables de l'information qui seront inviter à réfléchir aux problèmes posés par une description plus précise des perspectives d'avenir des sociétés, tant d'ailleurs dans les notes d'information que dans les plaquettes annuelles.

Dans le même esprit, la Commission pense que la *publicité des opérations financières* mériterait d'être précisée. Elle a en effet observé que la très grande majorité des placards publicitaires diffusés dans la presse financière ne contenaient aucune information sur la situation des sociétés.

Elle souhaite donc que les sociétés procédant à un appel public à l'épargne rappellent dans leurs placards publicitaires les principaux résultats de leur activité (chiffre d'affaires, marge brute d'autofinancement, résultat social et consolidé, etc.) en précisant nettement le caractère bénéficiaire ou déficitaire du dernier exercice, quitte à l'assortir de commentaires appropriés. Il pourrait être ainsi remédié au caractère trompeur de certaines publicités qui ne font aucune mention de la situation structurellement déficitaire de la société émettrice.

La Commission a eu de nouveau son attention particulièrement attirée par le problème que pose *l'abandon du droit préférentiel de souscription* par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires dans le cas d'émission d'emprunts convertibles.

Parmi les sociétés émettrices, dix d'entre elles (représentant 81 p. 100 des sommes collectées) avaient l'autorisation des actionnaires pour émettre des obligations convertibles sans droit préférentiel de souscription. Elles ont prévu, parfois sur intervention de la Commission, un délai de priorité pendant lequel la totalité ou une partie des obligations émises pouvait être souscrite par les anciens actionnaires. Ce délai a varié de huit à quinze jours.

La Commission a maintes fois fait connaître ses réserves sur les conditions d'abandon du droit préférentiel de souscription. A cet égard, l'une des émissions a donné un bon exemple du tort qui pouvait être fait aux actionnaires. En effet, peu de

jours après la publication de la note au B. A. L. O. il s'est trouvé que le cours des actions a rattrapé, puis dépassé le prix d'émission des obligations convertibles, transformant du même coup les données de l'opération. Ainsi les actionnaires ont pu être amenés à renoncer à un droit négociable qui aurait eu une valeur.

Dans la mesure où de tels risques existent, la Commission souhaite que la proposition aux assemblées générales extraordinaires des actionnaires de renoncer à leur droit préférentiel de souscription fasse l'objet d'une information particulièrement motivée tant de la part du conseil d'administration ou du directeur, que de la part des commissaires aux comptes.

Sur un plan général, la portée du visa délivré par la Commission des opérations de bourse sur une note d'information a pour la première fois été examinée par les tribunaux à l'occasion de la plainte formulée par un actionnaire après la clôture d'une offre publique d'achat.

Ce plaignant considérait que le prix offert par la société était insuffisant et reprochait à cette dernière de donner des informations inexactes et incomplètes dans la note, en particulier sur les méthodes de calcul du prix d'offre, et soutenait que de ce fait le visa de la Commission était trompeur. Le 18 novembre 1977, la cour d'appel de Paris a donc été conduite à apprécier le contenu de la note et la portée du visa.

Les juges constatent notamment que l'actionnaire, pour contester la méthode de calcul du prix d'offre, s'est appuyé sur les seules informations fournies dans la note et que dans ces conditions il ne peut alléguer, de bonne foi, l'insuffisance de celle-ci. Les juges considèrent en effet que la société était libre de sa méthode de calcul à condition qu'elle fût clairement exposée et que, de ce chef, aucune critique ne peut être formulée à l'égard de la Commission des opérations de bourse. Ils précisent enfin que le visa de la Commission n'implique aucune appréciation sur l'opportunité des opérations ou sur le bien-fondé de ses modalités ; que la Commission n'apprécie pas le montant du prix offert, son rôle étant de s'assurer que l'opération ne comporte pas d'irrégularité, ne s'accompagne pas d'actes contraires aux intérêts des actionnaires et qu'elle est assortie d'une information convenable.

En décidant ainsi, la cour d'appel a confirmé la doctrine constante de la Commission sur l'étendue de son contrôle en matière de note d'information et la portée du visa donné à la suite de cet examen lorsqu'il s'agit d'une émission de titres ou d'une offre publique.

L'INFORMATION A L'OCCASION DES ASSEMBLEES GENERALES EXTRAORDINAIRES

L'admission à la cote officielle des actions créées à l'occasion de fusion ou d'apports partiels d'actifs est dispensée de note d'information lorsque les documents présentés à l'assemblée générale extraordinaire ont été préalablement soumis à la Commission et contenaient les éléments de nature à fonder la décision des actionnaires.

Les grandes opérations de restructuration ont été assez rares en 1978 ; certains problèmes méritent néanmoins d'être signalés en raison de leur particularité.

Certains critères de parité sont habituellement retenus dans les opérations de rapprochement de sociétés. Il arrive toutefois que ceux-ci puissent sembler plus ou moins appropriés lorsque les entreprises en cause présentent des caractéristiques inhabituelles. Le dividende des années antérieures est ainsi un critère usuel ; la rentabilité passée est en quelque sorte garante de celle à venir et il paraît normal de considérer l'absence de dividende comme un élément négatif. Cette méthode peut toutefois appeler des réserves en cas de rupture dans l'évolution des sociétés, entre leur passé et leurs perspectives. La question s'est posée lors de la fusion de trois sociétés qui avaient autrefois une exploitation au Viet-Nam et au Cambodge, mais n'y avaient plus aucune activité et géraient désormais un portefeuille de valeurs mobilières. La rémunération des actionnaires au cours des trois dernières années avait été affectée à des degrés divers selon les sociétés. Or, le dividende ayant été retenu comme un des éléments de comparaison, les parités en subissaient l'incidence. Avant d'accepter le maintien d'un tel critère la Commission s'est fait communiquer des éléments prévisionnels ; en l'espèce, ceux-ci permettaient de conforter la parité choisie.

Dans un autre cas de fusion, la Commission a pris position sur la parité qui doit être retenue lorsque le capital de la société absorbée est représenté par des actions dont certaines sont amorties partiellement. Ces dernières étant peu nombreuses, les dirigeants n'avaient pas envisagé d'établir une parité différente pour chaque catégorie de titres. Toutefois, à la suite de consultations avec la Commission, les assemblées d'actionnaires ont adopté une double parité qui reflétait la différence des cours de bourse des deux types d'action.

Un apport partiel d'actif a eu des conséquences sensibles sur l'autocontrôle existant au sein d'un groupe. Une entreprise de travaux publics a en effet acquis par le canal d'une sous-filiale une autre société de travaux publics. Peu après, ladite sous-filiale a fait apport d'une fraction de cette participation à la maison mère, réalisant au passage une notable plus-value. Une telle opération n'a pour le moment aucune influence sur la dilution des bénéfices de la société cotée, mais elle a pour résultat de renforcer l'autocontrôle.

Sur un plan différent, la Commission a vu son attention appelée sur le coût de certaines fusions. Dans quelques cas, en effet, des sociétés ont absorbé des filiales à plus de 98 p. 100 et, à cette occasion, ont réuni une assemblée à caractère constitutif statuant sur le rapport de commissaires aux apports pour l'émission d'une quantité minime d'actions nouvelles. Les dirigeants considèrent que les coûts entraînés par la mise en œuvre de la procédure de vérification des apports sont alors disproportionnés à l'importance de l'opération et que ces vérifications se superposent sans nécessité réelle à des contrôles déjà effectués. La Commission estime que ce problème mérite d'être soulevé, la loi ne faisant en effet aucune distinction entre les

différents types de fusion et prévoyant la même procédure de vérification des apports pour toutes les opérations mises sous ce régime. On relèvera à cet égard que la troisième directive européenne prévoit des dispositions dérogatoires lorsqu'une société en absorbe une autre dont elle possède déjà 90 p. 100 ou plus du capital (cf. p. 43).

III. -- L'INFORMATION OCCASIONNELLE

Si l'information occasionnelle doit être un souci permanent des sociétés, elle revêt un caractère de nécessité toute particulière lorsque la bourse retrouve une activité soutenue. Dans une telle conjoncture, en effet, le marché est encore plus sensible aux rumeurs et les réactions cumulatives, à la hausse comme à la baisse, risquent de constituer des perturbations excessives que seule une bonne politique d'information peut permettre d'atténuer.

Au cours de l'année 1978, tout en continuant d'attacher le plus grand intérêt aux données concernant la répartition du capital des sociétés et surtout aux modifications qui peuvent intervenir en cours d'exercice, la Commission a eu son attention plus spécialement attirée par la survenue dans la vie d'une société de faits notables pendant ou peu après une opération financière.

Spontanément ou sur intervention des services de la Commission, les sociétés sont de plus en plus nombreuses à publier les changements significatifs dont la répartition de leur capital peut être l'objet. Toute réticence n'a cependant pas disparu et plus particulièrement cette année lorsqu'il s'agit de faire état de participations étrangères, émanant notamment d'investisseurs du Moyen-Orient. La Commission a eu connaissance d'un cas où les dirigeants arguaient d'une incertitude quant à la propriété des titres au porteur pour refuser toute précision, alors qu'il s'agissait de modifications substantielles de l'actionnariat (plus de 10 p. 100 du capital) et que leur ignorance paraissait en l'espèce difficilement plausible.

Quelles que soient les difficultés que peut soulever dans certains cas une telle publication, la Commission considère qu'il n'y a pas lieu d'établir une discrimination en cette matière et que les actionnaires des sociétés françaises cotées ont droit à cette information. Elle réaffirme son souhait que le nom de toute personne physique ou morale qui vient à détenir 5 p. 100 au moins du capital d'une société cotée soit rendu public, avec l'indication éventuelle de toutes les informations complémentaires nécessaires à sa complète identification, notamment lorsque des sociétés holding font écran entre la société et les détenteurs réels de la participation.

Les nombreuses augmentations de capital réalisées au cours du deuxième semestre de 1978 ont été l'occasion d'examiner le problème délicat posé par la diffusion d'informations importantes en période d'opération financière. Une telle publication peut en effet avoir une répercussion sur le comportement des épargnants et rompre l'égalité entre les souscripteurs.

Pendant l'augmentation de capital effectuée par Ferodo, cette société a reçu une assignation en justice concernant l'accord qu'elle avait récemment passé avec D. B. A. au sujet de Ducellier. La Commission a considéré que ce litige devait être porté à la connaissance des souscripteurs et a demandé la diffusion immédiate d'un communiqué.

La Compagnie de Saint-Gobain-Pont-à-Mousson a publié le 31 octobre 1978 des résultats consolidés au 30 juin, en diminution sensible par rapport à ceux du premier semestre 1977, alors qu'elle venait de procéder du 11 septembre au 13 octobre à une importante augmentation de capital.

Interrogés par la Commission, les dirigeants ont déclaré que les procédures informatiques adoptées par leur groupe ne permettaient pas de connaître cette information avant sa date de publication. Cette impossibilité a été confirmée par les réviseurs chargés, à l'initiative de la Commission, de faire une vérification sur ce point. Dans le cas contraire, il est évident que ces renseignements auraient dû être fournis au public dans les meilleurs délais.

Sur un plan général, certains ont pu se demander si les sociétés ne devraient pas éviter la réalisation d'appels publics à l'épargne durant les périodes précédant la publication d'un renseignement financier important. Pareille contrainte semble néanmoins devoir être écartée dans la mesure où elle serait de nature à créer une rigidité peu souhaitable dans le calendrier des opérations, celles-ci risquant d'être concentrées sur certains mois de l'année.

Une autre solution pouvait être de retarder ces publications à une date postérieure à la fin de l'opération ; mais on pourrait craindre que des initiés ne profitent de cette absence d'information du public.

Dans ces conditions, la Commission a estimé devoir rester fidèle au principe selon lequel l'information doit être publiée dès qu'elle est disponible.

B. — LES PROBLEMES JURIDIQUES DES SOCIETES ET LES PLAINTES

Les réclamations et les plaintes adressées à la Commission des opérations de bourse ont porté essentiellement sur les sujets suivants : les sociétés en difficulté, les délais de constitution d'une société, les droits des actionnaires aux assemblées générales, les pouvoirs des dirigeants, les droits des obligataires, les groupes, les prises de contrôle et les fusions.

I. — LES SOCIETES EN DIFFICULTE

La Commission a signalé à plusieurs reprises les difficultés rencontrées par les commissaires aux comptes et les actionnaires de sociétés en règlement judiciaire dans l'exercice de leurs fonctions ou de leurs droits.

Ces difficultés ont été illustrées cette année en particulier par le refus du syndic d'établir les comptes de la société Voyer. La Commission a appuyé la position des commissaires aux comptes en rappelant qu'elle considère que les dispositions de droit commun de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales ne peuvent pas être écartées pour l'unique raison que la société se trouve soumise à une procédure de suspension provisoire des poursuites, de règlement judiciaire, ou de liquidation des biens. Elle est intervenue auprès du garde des sceaux pour appeler son attention sur ce problème.

En ce domaine et dans une réponse à une question posée par un parlementaire, le garde des sceaux a confirmé qu'il avait eu connaissance de plusieurs cas de situations irrégulières de ce genre. Il a indiqué que parmi les mesures législatives concernant les entreprises en difficulté contenues dans un projet de loi qu'il se propose de déposer, il est prévu de compléter l'article 10 de la loi du 13 juillet 1967 en précisant que le syndic veille à ce que les commissaires aux comptes et, dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, la Commission des opérations de bourse, reçoivent les informations nécessaires à l'exercice de leur mission. Le commissaire aux comptes peut requérir du syndic communication de tous les documents relatifs à la société et nécessaires à sa mission sans que le secret professionnel puisse lui être opposé. Le ministre a rappelé que la protection des créanciers et des actionnaires dans les sociétés en règlement judiciaire était au moins aussi importante que dans une société en situation normale. Il a souligné que quelle que soit la durée des procédures, l'information des actionnaires demeure essentielle. Enfin il a ajouté qu'une surveillance accrue du déroulement des procédures serait mise en œuvre.

II. — DELAI DE CONSTITUTION D'UNE SOCIETE

A l'occasion de la constitution de la Société de presse et d'édition des petits hôtels, la Commission a été interrogée sur les conséquences éventuelles qui pouvaient résulter du fait que les fondateurs de la société n'avaient pu réunir le montant du capital initial proposé à la souscription à l'expiration du délai de six mois normalement prévu pour la constitution d'une société par l'article 83 de la loi du 24 juillet 1966. En effet si la société n'est pas constituée dans ce délai à compter du dépôt du projet de statuts au greffe, tout souscripteur peut demander en justice la nomination d'un mandataire chargé de retirer les fonds pour les restituer aux souscripteurs, sous déduction des frais de répartition. La société est réputée n'avoir pas été constituée dans le délai imparti par la loi lorsque les formalités de réunion de l'assemblée constitutive constatant la souscription et la libération intégrale du capital et désignant les premiers administrateurs et les commissaires aux comptes n'ont pas été accomplies à l'expiration de ce délai.

Dans ces conditions, les fondateurs se demandaient s'ils devaient prendre l'initiative de restituer les fonds ou s'il s'agissait d'une simple faculté ouverte aux souscripteurs. La doctrine considère que ce délai n'est pas impératif pour les fondateurs mais que ceux-ci ne peuvent priver les souscripteurs de leur droit à restitution en organisant conventionnellement un délai plus long. Si un souscripteur réclame les sommes qu'il a versées, le décret du 23 mars 1967 précise que le président du tribunal de commerce du lieu du siège social désigne, par référé, un mandataire chargé de la restitution (art. 71), mais la demande d'un souscripteur entraîne la restitution de l'ensemble des fonds déposés. En conséquence la prolongation au-delà de six mois du délai de souscription dépend de l'accord tacite de tous les souscripteurs.

On peut conclure de cette interprétation des textes que rien n'interdit aux fondateurs de chercher à constituer leur société et à réunir des fonds une fois le délai de six mois expiré. En revanche, il a paru souhaitable à la commission que les souscripteurs soient informés de la faculté qui leur était ouverte et ceci a fait l'objet d'une mention particulière dans une nouvelle note d'information qui a dû être également diffusée aux anciens souscripteurs.

En l'occurrence, les fondateurs ont prorogé le délai de souscription de trois mois mais ils n'ont pu réunir la totalité des fonds espérés, ils ont donc constitué leur société avec un capital d'un montant inférieur de la moitié à celui qui était prévu initialement. L'annonce de ces nouvelles dispositions a été diffusée par une lettre aux souscripteurs envoyée préalablement à la réunion de l'assemblée constitutive.

III. — ASSEMBLEES GENERALES

La Commission a été saisie de réclamations et de questions concernant la régularité et la sincérité des comptes sociaux diffusés par certaines sociétés, les modifications de projets de résolution et l'information aux actionnaires dans une société à directoire et conseil de surveillance.

LES COMPTES SOCIAUX

L'attention de la Commission a été appelée sur les comptes sociaux de trois sociétés : Sicli, Roffo, Moteurs Duvant.

Les résultats de ses enquêtes (voir p. 48) ont conduit la Commission à transmettre au procureur de la République les faits relevés.

INFORMATION DES ACTIONNAIRES ET MODIFICATIONS DE PROJETS DE RESOLUTION PRESENTEES A L'ASSEMBLEE GENERALE

La Commission a été consultée à plusieurs reprises par des sociétés pour savoir s'il est nécessaire de publier au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* un nouvel avis de réunion de l'assemblée générale des actionnaires lorsqu'interviennent dans les projets de résolution inscrits à l'ordre du jour des modifications à l'initiative soit du conseil d'administration et de son président soit d'un actionnaire qui demande, conformément à l'article 160 de la loi du 24 juillet 1966, l'inscription d'un projet à l'ordre du jour.

La Commission considère qu'en pareil cas, il n'est pas nécessaire de publier un nouvel avis de réunion et que la publication de l'avis de convocation est suffisante. L'avis de réunion, en effet, dont le contenu est réglementé par l'article 130 du décret du 23 mars 1967, est destiné à annoncer l'ordre du jour de la prochaine assemblée générale et le texte des projets de résolution. Il doit être publié au moins trente jours avant la réunion de cette assemblée pour permettre aux actionnaires de présenter, le cas échéant, l'inscription de nouveaux projets de résolution puisque seules les questions inscrites à l'ordre du jour peuvent faire l'objet d'une délibération de l'assemblée (art. 160 précité).

En revanche les dispositions de l'article 123 du décret du 23 mars 1967 prévoient la publication par un avis de convocation d'un ordre du jour complet des questions présentées à l'assemblée générale, qui doivent être libellées de telle sorte que leur contenu et leur portée apparaissent clairement sans qu'il y ait lieu de se reporter à d'autres documents.

En pratique, il n'est pas nécessaire de reprendre le texte des projets de résolution déjà publiés dans l'avis de réunion à l'initiative du conseil d'administration (art. 130 du décret).

Par contre, la Commission considère, ainsi qu'elle l'a indiqué dans son Rapport annuel pour 1977 (p. 34 et 35), qu'il est indispensable de publier les nouveaux projets de résolution portés à la connaissance du conseil d'administration après la publication de l'avis de réunion, de même que doivent être signalées les modifications intervenues à l'initiative du conseil d'administration dans le texte des projets de résolution présentés initialement. Toutefois il convient de rappeler qu'il n'est pas possible de modifier l'ordre du jour de l'assemblée sur deuxième convocation.

INFORMATION DES ACTIONNAIRES DES SOCIÉTÉS À DIRECTOIRE ET CONSEIL DE SURVEILLANCE

Des difficultés intervenues entre le directoire et le conseil de surveillance de la Société André Borie ont conduit la Commission à surveiller tout particulièrement l'information diffusée à l'assemblée générale de cette société. En l'espèce, ce différend portait sur la régularité des comptes arrêtés au 31 décembre 1977 et sur la façon dont le directoire gérait la société.

Il revêtait un caractère particulier du fait de la structure du capital de l'entreprise. En effet, ni le conseil de surveillance, ni le directoire ne possédaient un nombre d'actions significatif, la majorité du capital étant détenue par une société civile qui regroupait les actions des héritiers du fondateur. Cette structure originale s'expliquait par le désir du fondateur d'associer les salariés à la gestion et aux résultats de l'entreprise.

Le droit de vote de cette société civile était exercé par une autre société civile qui a été gérée et représentée successivement par le président du directoire, puis par le président du conseil de surveillance et enfin, en raison du blocage intervenu dans le fonctionnement de la société, par un administrateur provisoire nommé par le tribunal.

Lors de l'assemblée générale annuelle, le conseil de surveillance ayant présenté un rapport défavorable sur la gestion du directoire, l'assemblée n'a pas statué sur les comptes de l'exercice et a donné mandat au directoire de présenter les comptes selon les instructions d'un expert nommé par le conseil de surveillance. A la suite d'un changement de majorité dans le capital, les membres du conseil de surveillance ont démissionné et une assemblée a été réunie pour désigner leurs successeurs.

A l'occasion de cette affaire, la Commission a eu à examiner les problèmes spécifiques nés de la structure d'une telle société. Il convient de rappeler en effet que ce type de société a été créé lors de la réforme du 24 juillet 1966 pour assurer une meilleure répartition des tâches entre les différents organes. En effet, le pouvoir de décision et la responsabilité de la gestion appartiennent au directoire tandis que le pouvoir de contrôle non seulement de la régularité mais encore de l'opportunité est confié au conseil de surveillance. Mais le fonctionnement normal d'une telle structure suppose une bonne entente entre ces deux organes et tout conflit risque de déboucher sur un blocage

du fonctionnement de la société. Il faut relever, en effet, que le conseil de surveillance nomme le directoire mais qu'il n'a pas le pouvoir de le révoquer. Ce pouvoir appartient à l'assemblée générale sur proposition du conseil.

L'assemblée se trouve donc investie d'un pouvoir d'arbitrage. Aussi les informations diffusées aux actionnaires et destinées à influencer leur décision revêtent un caractère particulièrement important.

IV. — POUVOIRS DES DIRIGEANTS ET DROITS DES ACTIONNAIRES ET DES OBLIGATAIRES

Plusieurs questions ont été soulevées en ce qui concerne l'étendue des pouvoirs des dirigeants. Trois d'entre elles ont retenu l'attention de la Commission : ce sont les questions relatives au fonctionnement des clauses d'agrément, à l'immatriculation de titres nominatifs au nom de copropriétaires indivis, à la validité d'une délibération de l'assemblée générale extraordinaire des obligataires portant sur la renonciation à la convertibilité de leurs obligations.

LE FONCTIONNEMENT DES CLAUSES D'AGREMENT

La Commission a été saisie de plaintes concernant la mise en jeu de la clause d'agrément par les conseils d'administration de sociétés dont les titres sont négociés sur le marché hors cote. Les plaintes portaient sur deux points particuliers : les délais dans lesquels les cessionnaires se voyaient notifier le refus d'agrément, et le fait que la clause d'agrément ait pu jouer contre les cessionnaires déjà actionnaires de la société. Le problème peut se compliquer lorsqu'une offre publique est lancée sur une société dont les statuts comportent une telle clause.

La règle générale telle qu'elle résulte de la loi du 24 juillet 1966 autorise dans les statuts de sociétés anonymes la stipulation d'une clause selon laquelle la cession d'actions à un tiers, à quelque titre que ce soit, est soumise à l'agrément de la société (art. 274). Lorsqu'une telle clause est stipulée dans les statuts d'une société dont les titres sont négociés en bourse, la demande d'agrément est notifiée par l'agent de change et la société doit exercer son droit d'agrément dans le délai prévu par les statuts qui ne peut excéder trente jours de bourse. Si la société n'agrée pas l'acquéreur, le conseil d'administration est tenu, dans le délai de trente jours de bourse à compter de la notification du refus, de faire acquérir les actions, soit par un actionnaire ou par un tiers, soit par la société en vue d'une réduction du capital.

Le prix retenu est celui de la négociation initiale ; toutefois, la somme versée à l'acquéreur non agréé ne peut être inférieure à celle qui résulte du cours de bourse au jour du refus d'agrément ou, à défaut de cotation ce jour, au jour de la dernière cotation précédant ledit refus (art. 276).

On doit considérer que le délai de trente jours de bourse dont dispose la société pour exercer son droit d'agrément part du jour où l'agent de change acheteur notifie la demande d'agrément à la société.

Le décret du 7 décembre 1955 relatif au régime des titres nominatifs fixe, dans ses articles 28 et suivants, la procédure qui doit être suivie par les intermédiaires et par la société en cas de négociation de titres soumis à la clause d'agrément ; il détermine également les délais dans lesquels les différentes opérations doivent être effectuées. Il résulte de ce texte que c'est au plus tard le vingt et unième jour de bourse suivant la négociation que la société devrait avoir connaissance du nom de l'acquéreur sollicitant l'agrément et que commencera à courir le délai de trente jours de bourse dont elle dispose pour refuser l'agrément.

Les délais fixés par le décret de 1955 ne sont pas toujours respectés par les intermédiaires. A ce sujet, il faut rappeler que le défaut d'accomplissement des opérations dans les délais donne lieu, au bénéfice du titulaire, à une indemnité exigible de plein droit, fixée à 1 pour 1 000 de la valeur des titres par jour de retard à partir du jour de l'expiration des délais, sans qu'elle puisse excéder ladite valeur.

Dans le cas où la société n'a pas respecté les délais qui lui sont impartis, l'agrément est considéré comme donné.

En ce qui concerne les cessions de titres entre actionnaires d'une même société, la Cour de cassation a jugé que le conseil d'administration ne pouvait pas faire jouer la clause d'agrément (Com. 10 mars 1976). Toutefois le projet de loi sur la réforme des sociétés commerciales qui a été déposé par le Gouvernement prévoit que, dans les sociétés qui ne font pas publiquement appel à l'épargne, la cession d'action à un autre actionnaire ou à un tiers, à quelque titre que ce soit, pourra être soumise à l'agrément de la société. Mais ce même projet interdit l'insertion d'une clause d'agrément dans les statuts de sociétés qui font publiquement appel à l'épargne : il répond ainsi au souhait de la Commission qui, dès maintenant, incite vivement les sociétés demandant leur admission à la cote officielle à modifier leurs statuts sur ce point.

Il faut relever cependant l'existence de textes qui dérogent aux dispositions de la loi de 1966 et rendent obligatoire l'insertion d'une clause d'agrément dans les statuts de certaines sociétés. Il en est ainsi pour les sociétés d'experts-comptables et de comptables agréés (ord. 19 septembre 1945, art. 7 [6°] et 11 [6°], réd. L. n° 68-946 du 31 octobre 1968) — les sociétés de remisiers et gérants de portefeuille (L. n° 72-1128 du 21 décembre 1972, art. 3 [4°]) — les sociétés exploitant un laboratoire d'analyse de biologie médicale (art. L. 756-I C. Santé publique, réd. L. n° 75-625 du 11 juillet 1975). Par ailleurs l'ordonnance du 26 août 1944 relative au fonctionnement des sociétés de presse prévoit que si une entreprise de presse est exploitée sous la forme d'une société par actions, le transfert des actions devra être agréé par le conseil d'administration de la société. II

résulte de cette disposition que, pour les sociétés de presse, le droit d'agrément s'exerce entre actionnaires ou conjoints, par exemple. En l'état actuel de la législation, les dirigeants d'une société de presse peuvent donc, sans avoir à motiver leur décision, refuser d'agréer un achat d'actions réalisé par un acquéreur déjà actionnaire de la société.

IMMATRICULATION DE TITRES NOMINATIFS AU NOM DE COPROPRIETAIRES INDIVIS

L'attention de la Commission a été appelée sur deux cas de sociétés ayant posé des conditions à l'immatriculation de titres appartenant à des copropriétaires indivis.

Tout d'abord, des établissements bancaires ont interrogé la Commission sur le point de savoir si les exigences d'une société cotée, à propos de l'inscription sur son registre de titres appartenant à un club d'investissement ayant la forme d'une indivision, étaient fondées.

Cette société demande, en effet, pour transférer une action au nom d'un club d'investissement ainsi constitué, outre la communication des statuts du club, une lettre par laquelle l'établissement, sous l'égide duquel s'est formé le club, garantit spécialement la société contre toutes les conséquences pouvant résulter d'une telle inscription, postérieurement au transfert.

Pour fonder cette exigence, la société invoque le fait que l'indivision n'a pas la personnalité morale, ce qui suscite des difficultés pour les convocations aux assemblées, les opérations d'attribution d'actions gratuites, ou de souscription, la représentation aux assemblées générales, et d'autre part que les indivisions n'ont aucune assise juridique définie.

La Commission considère que cette position appelle d'expresses réserves en particulier parce qu'elle ne tient pas compte des dispositions de la loi du 24 juillet 1966 et du décret du 7 décembre 1955.

Le législateur a établi d'une manière minutieuse la façon dont les actionnaires devaient être informés, convoqués, et pouvaient voter. Il s'agit de points essentiels de la réforme intervenue afin d'assurer une meilleure protection des actionnaires. En ce qui concerne les indivisaires possédant des actions, il a dans le cadre d'un certain nombre d'articles (163, 171 de la loi du 24 juillet 1966 et 125 du décret du 23 mars 1967) fixé avec précision leurs droits. Ces dispositions sont d'ordre public. Il n'est pas possible aux dirigeants d'une société d'entraver le libre exercice de ces droits quelle que soit la forme prise par l'indivision. Correspond à une entrave le fait d'exiger des indivisaires la production d'une pièce non prévue par les textes et qui de plus, en l'espèce, dépend de la seule bonne volonté d'un tiers. Les dirigeants d'une société qui refuseraient le libre exercice de leurs droits à des indivisaires qui ne voudraient pas ou ne pourraient pas obtenir de lettre de garantie risquent de tomber sous le coup des sanctions pénales prévues par les articles 442, 443 et 448 de la loi de 1966.

Cette position est par ailleurs en contradiction avec l'article 53 du décret du 7 décembre 1955 qui précise que les personnes morales émettrices et les établissements chargés par elles du service de conversion et de transfert de leurs titres ne peuvent exiger, nonobstant toute convention contraire, aucune formalité ou production de pièces autres que celles prévues par les dispositions du décret. Les indivisaires qui se voient ainsi imposer la production d'une lettre de garantie seraient en droit de réclamer les indemnités et astreintes prévues par les articles 50 et suivants du décret de 1955.

Dans ces conditions la Commission est intervenue auprès de la société pour lui indiquer que l'exigence de la lettre de garantie était abusive.

Elle lui a signalé qu'aucune disposition de la loi de 1966 ou du décret de 1955 relatif à la mutation des titres nominatifs n'interdit que puisse être immatriculé directement un club d'investissement. Bien au contraire, la réforme récente de l'indivision par une loi du 31 décembre 1976 ne peut que confirmer cette interprétation puisqu'elle a consacré légalement la structure de l'indivision conventionnelle.

Le fonctionnement du club d'investissement est conciliable avec la réglementation établie par la loi et ceci sans inconvénient pour la société émettrice. L'article 163 de la loi de 1966 sera respecté par le fait que le mandataire désigné par les indivisaires votera en leur nom. L'article 125 du décret de 1967 n'interdit pas que la convocation des indivisaires aux assemblées soit adressée au lieu choisi par eux pour leur réunion. Par ailleurs la consultation des documents sociaux aura lieu habituellement à la diligence d'un indivisaire désigné par les autres membres de l'indivision, mais la société, pour respecter les dispositions de l'article 171 de la loi, ne peut empêcher les indivisaires qui prouveraient leur qualité de prendre personnellement connaissance des pièces.

Dans un autre cas, le refus d'immatriculation de copropriétaires indivis à la suite d'une mutation successorale reposait sur les dispositions des statuts de cette société. La Commission est intervenue auprès de la société qui a aussitôt effectué l'immatriculation et va modifier ses statuts considérés comme contraires à des règles impératives de la loi du 24 juillet 1966.

RENONCIATION A LA FACULTE DE CONVERTIR DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

La Commission a été saisie d'une demande d'avis concernant la faculté pour les porteurs d'obligations convertibles Sacilor 9,5 p. 100 de décider valablement en assemblée générale extraordinaire la renonciation à la faculté de convertir lesdites obligations en actions.

Au cours des mois de juin et juillet 1975, la société Sacilor a émis des obligations convertibles au prix de 120 F portant un intérêt nominal de 9,50 p. 100 mais avec un taux de rendement actuariel brut à la souscription de 11 p. 100, compte tenu

de la prime de remboursement prévue. Aux termes du contrat d'émission, l'amortissement devait s'effectuer en dix ans à partir du 1^{er} janvier 1984 et les propriétaires d'obligations avaient la faculté à tout moment, à partir du 1^{er} janvier 1976 et pendant toute la durée de l'emprunt, d'obtenir la conversion en actions nouvelles à raison d'une action de 100 F nominal pour une obligation de 120 F nominal présentée.

Après trois années déficitaires consécutives les pertes de la société Sacilor étaient telles que, selon les dirigeants, il ne restait pratiquement pas d'autre solution que de déposer le bilan si un plan financier de redressement n'avait pas été adopté par les principaux créanciers et l'actionnaire majoritaire en accord avec les Pouvoirs publics. Ce plan prévoit que le capital de la société après avoir été réduit de moitié pour apurer les pertes sera augmenté par émission d'actions jouissant d'un dividende prioritaire et cumulatif dont la souscription sera réservée à une société financière regroupant les principaux créanciers. Or les dispositions légales interdisent à la société, tant qu'il existe des obligations convertibles en actions, de modifier la répartition des bénéfices et sanctionnent de nullité toute délibération violant cette règle (art. 198). Ainsi l'existence des obligations convertibles, dont aucune n'avait été convertie à ce jour, empêchait l'augmentation du capital projetée et la consolidation financière de la société.

Dans ces conditions, la société se proposait de demander à l'assemblée générale extraordinaire des propriétaires d'obligations convertibles 9,50 p. 100 d'accepter de renoncer définitivement à la faculté de convertir lesdites obligations en actions.

En réponse à cette demande d'avis, la Commission a indiqué que, si le législateur a prévu des dispositions pour protéger les droits des porteurs d'obligations convertibles en tant qu'actionnaires potentiels, ceux-ci sont tout d'abord et fondamentalement des créanciers et il lui semble qu'en cas de conflit entre les droits de l'actionnaire éventuel et ceux du créancier actuel, ce sont ces derniers qui doivent être pris en considération. L'article 195 de la loi prévoit d'ailleurs que les obligations convertibles suivent le régime général des obligations établi par la section III du chapitre V de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. Il en résulte que les porteurs peuvent en assemblée générale extraordinaire délibérer sur toute proposition tendant à la modification du contrat d'émission telle que celles qui sont énumérées à l'article 313 de la loi. Les dispositions de ce texte ne limitent pas les pouvoirs de l'assemblée aux seules modifications qu'il énumère, comme le démontre l'emploi du terme « notamment ». Un certain nombre de modifications ne sont cependant pas de la compétence de l'assemblée extraordinaire et ne peuvent que résulter de décisions prises à l'unanimité des parties. Il s'agit des cas énumérés à l'article 317. La renonciation au droit de conversion n'y figure pas et ne peut être assimilée à l'accroissement des charges des obligataires ou à l'établissement d'un traitement inégal entre eux, visés par ce texte.

Il en résulte que la réglementation n'interdit pas aux obligataires de renoncer à la faculté de convertir leurs obligations en actions.

L'assemblée générale extraordinaire des obligataires ne peut se prononcer valablement qu'après avoir reçu de la société toutes les informations justifiant la demande de l'abandon de la convertibilité. La Commission a relevé, à cet égard, que la société exposait que le droit auquel elle demandait de renoncer n'avait pratiquement plus de valeur du fait de la forte dépréciation de l'action et que le sacrifice demandé était minime, en fait plus théorique que réel.

Par ailleurs l'homologation judiciaire à laquelle est soumise la délibération, par application de l'article 316 de la loi de 1966, constitue une garantie des obligataires puisque le tribunal apprécie si la délibération est exempte d'irrégularité et n'est pas prise en violation de leur intérêt.

En l'occurrence, les porteurs d'obligations convertibles réunis en assemblée générale extraordinaire le 5 février 1979 ont voté une résolution par laquelle ils ont renoncé définitivement à convertir leurs obligations en actions et le tribunal de grande instance de Thionville a homologué cette résolution par une décision du 20 février 1979 (B. A. L. O. du 26 février 1979).

La Commission rappelle que la jurisprudence a déjà admis la possibilité pour les obligataires d'abandonner leur droit à la convertibilité (voir la décision du tribunal de grande instance de Lille du 20 novembre 1975. B. A. L. O. du 4 décembre 1975).

V. — LES GROUPES

La situation des actionnaires d'une société membre d'un groupe soulève des problèmes d'information et de protection sur lesquels la Commission a déjà longuement insisté dans ses rapports des années précédentes.

La Commission a vu son attention appelée au cours de l'année 1978 sur le fonctionnement de la société La Mure. Des minoritaires de cette société lui avaient exposé qu'il leur paraissait inadmissible que des dirigeants de la société La Mure aient engagé les finances de cette société dans le soutien de la société Sicli pour des montants qu'ils jugeaient hors de proportion avec les moyens de La Mure. L'enquête effectuée a permis de constater que, si la gestion de cette société pouvait appeler de sérieuses réserves, aucun des faits constatés ne paraissait constitutif d'abus de biens sociaux ou d'un délit de faux bilans. La Commission en a informé le Procureur de la République en même temps qu'elle le saisissait du dossier Sicli (cf. p. 33).

Parallèlement le groupe Suez, qui détenait le contrôle de La Mure depuis 1967 et qui avait été saisi de réclamations par les actionnaires minoritaires, a présenté en octobre 1978 une offre publique d'achat portant sur l'ensemble des actions de la

société. Le prix proposé (85 F) a donné aux actionnaires minoritaires la possibilité de se dégager, sans avoir à supporter la chute des cours qui avait affecté les titres de La Mure ces dernières années.

Le groupe des actionnaires minoritaires a fait savoir que cette solution — que la Commission avait appuyée — lui donnait satisfaction. L'offre publique a eu un résultat positif.

Pour ce qui est des réformes législatives envisagées par le Gouvernement on a indiqué dans le Rapport 1977 (p. 39 et 40) qu'elles devraient d'abord concerner l'information, et plus particulièrement la modification des articles 356 et suivants de la loi du 24 juillet 1966 relatifs à l'information sur les prises de participation et à la réglementation des participations croisées. Un projet de loi pourrait à cet égard être déposé prochainement sur le bureau de l'Assemblée nationale.

VI. — PRISES DE CONTROLE ET FUSIONS

La Commission a eu à connaître de deux types de problèmes. Le premier concerne l'apport d'actions non cotées à une société dont les titres sont admis à la cote officielle, l'autre des fusions de sociétés.

APPORT

Le premier problème s'est posé à l'occasion de l'apport, par un groupe d'actionnaires, d'actions de la société Jallatte, S. A., à la société Révillon en échange de titres émis par cette dernière. La société Révillon détenant 53,47 p. 100 du capital de la société Jallatte a proposé aux actionnaires de cette dernière d'échanger leurs titres contre les titres Révillon sur la base de 9 actions Révillon pour une action Jallatte. 13 965 actions ont été présentées à la suite de cette offre, ce qui porte la participation de Révillon à 99,67 p. 100 du capital. Mais ces apports portant sur des actions émises par une société non cotée et étant effectués par des personnes physiques, les titres Révillon remis en échange ne sont pas négociables avant deux ans.

L'article 279 de la loi du 24 juillet 1966 prévoit, en effet, que lorsque les apports de titres négociables sont faits par des personnes morales, les titres remis en échange sont immédiatement négociables. Au contraire, si les apports de titres sont faits par des personnes physiques, les actions remises en échange ne sont pas négociables avant deux ans, à l'exception de celles remises par une société dont les actions sont admises à la cote officielle en rémunération d'un apport de titres eux-mêmes admis à la cote officielle (art. 279, alinéa 4). Ainsi en cas d'O. P. E. sur des titres d'une société du hors cote les actionnaires personnes physiques qui présentent leurs titres à l'échange reçoivent des titres qui ne sont pas négociables avant deux ans. Il en irait de même si l'O. P. E. était faite par une société du hors cote sur les titres d'une société cotée.

On peut se demander si la distinction effectuée entre les personnes physiques et les personnes morales est bien justifiée au moins en ce qui concerne les actions des sociétés du hors cote, objet de transactions régulières et qui dans d'autres cas font déjà l'objet d'un traitement analogue aux actions cotées par exemple en ce qui concerne l'achat en bourse d'actions réservées aux salariés. La Commission est favorable à l'abrogation de cette distinction dans les cas cités ci-dessus.

FUSIONS

Le problème de l'absorption d'une société dont les titres sont admis à la cote officielle par une société non cotée a été soulevé à l'occasion de plusieurs fusions ; la Commission a rappelé la position qu'elle avait publiée à ce sujet dans son Rapport annuel pour 1977 (p. 62) selon laquelle elle estime que la société absorbante devrait en pareil cas demander l'admission de ses titres à la cote officielle ou, à défaut, leur inscription au compartiment spécial du hors cote et y créer un marché. Et si cette solution ne peut être retenue, une possibilité de retrait devrait être offerte aux actionnaires minoritaires par le rachat de leurs titres ou leur échange contre des titres cotés ou susceptibles de l'être dans un délai rapide. En l'occurrence, la première solution a été suivie lors de la fusion intervenue entre la Compagnie du Nord et la Banque Rothschild. Cette dernière société a indiqué dans le document d'information sur la fusion, annexé au rapport du conseil d'administration à l'assemblée extraordinaire des actionnaires de la Compagnie du Nord, qu'elle allait présenter une demande d'admission à la cote officielle des actions anciennes et nouvelles.

La seconde solution a été suivie à la demande de la Commission lorsque la Compagnie auxiliaire de navigation (C. A. N.) a été absorbée par la Compagnie navale des pétroles, société non cotée. A la suite de la fusion en mai 1978, la Compagnie française des pétroles a proposé le 12 juin 1978 aux actionnaires de C. A. N. d'échanger leurs titres contre des titres Compagnie française de raffinage négociés à la cote officielle.

D'autre part, plusieurs sociétés qui ne se trouvaient pas dans cette situation ont néanmoins ouvert une faculté de retrait aux actionnaires de sociétés qu'elles absorbaient. Dans chaque cas, un ordre permanent d'achat de titres a été passé et a fait l'objet d'une annonce au bulletin de la cote officielle des agents de change.

Le premier cas concernait la société Schneider S. A., qui avant sa fusion avec la société Dong Trieu et pour accéder au désir formulé par certains actionnaires minoritaires de Dong Trieu a accepté d'acquérir leurs actions au prix unitaire de 200 F, valeur résultant de la parité d'échange adoptée pour la fusion, et s'est engagée à permettre aux autres actionnaires d'obtenir les mêmes conditions pendant un délai de six semaines.

De la même manière, après la décision d'absorption par la Société française des magasins populaires de la Société des Galeries parisiennes dont les titres étaient négociés au hors

cote, toutes deux filiales à 98 p. 100 du Printemps, cette dernière société a proposé aux actionnaires de la Société des Galeries parisiennes qui ne désireraient pas procéder à l'échange de leurs actions, la possibilité de les céder en bourse au prix unitaire de 200 F et elle s'est engagée à maintenir le cours du titre à ce prix pendant un mois.

Sur un plan plus général, il est intéressant de rappeler qu'une directive sur les fusions (78-855) a été adoptée par le conseil des Communautés européennes le 9 octobre 1978 et qu'elle devrait entrer en application dans un délai de trois ans à compter du 20 octobre 1978. Ses dispositions ne paraissent pas devoir modifier de façon sensible le droit français actuel. Elles confirment la nécessité d'une procédure de vérification des apports sous contrôle d'une autorité judiciaire ou administrative. Toutefois, elles permettent aux législations nationales de prévoir une procédure allégée dans certains cas, par exemple si la société absorbante possède plus de 90 p. 100 des actions de l'absorbée ou si elle offre une faculté de retrait aux minoritaires de l'absorbée.

C. — LES PROBLEMES COMPTABLES ET LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

I. — LES PROBLEMES COMPTABLES

La Commission a participé en 1978, comme au cours des années précédentes, à de nombreux travaux poursuivis dans différentes instances nationales ou internationales dont le caractère commun — sous des formes variées — est de viser à permettre à la comptabilité d'entreprise de constituer un des éléments sérieux de prise de décision. Les bénéficiaires de ces informations sont certes les gestionnaires des entreprises eux-mêmes, mais doivent être aussi les associés, les partenaires de l'entreprise (fournisseurs, sous-traitants, organismes de crédit), les employés, les pouvoirs publics.

Cet objectif présente un intérêt non négligeable aux niveaux international (comme le soulignent les projets de l'O.N.U. et de l'O.C.D.E.) ou communautaire, mais en ce qui concerne la France, un progrès dans l'efficacité des documents comptables comme outils de décision serait incontestablement utile. On sait en effet que, par suite de circonstances diverses, parmi lesquelles le poids des contraintes fiscales n'est pas la moindre, les comptes annuels publiés par les sociétés françaises jouent moins que dans d'autres pays le rôle d'outil de diagnostic pour leurs partenaires extérieurs comme pour leurs associés. En ce qui concerne les décisions de gestion, les dirigeants disposent, bien entendu, de systèmes d'information qui leur sont propres (la comptabilité analytique d'exploitation en particulier) mais les données n'en sont pas accessibles aux associés et aux tiers.

Il en résulte un scepticisme encore trop largement répandu à l'égard du caractère significatif des données fournies par les documents comptables officiels des sociétés françaises. C'est ainsi que des dirigeants d'une société cotée sont allés jusqu'à déclarer, au moment d'annoncer une perte, que celle-ci est « pour une large part d'origine comptable » puisque principalement due à une importante provision sur une filiale entièrement contrôlée, elle-même lourdement déficitaire, provision qui a « une origine essentiellement comptable et ne change pas en elle-même, sur le plan économique, la valeur de la participation ». On ne peut dire plus clairement qu'aux yeux de ces dirigeants l'objet de la comptabilité n'est pas de représenter la réalité économique.

La Commission ne saurait se satisfaire d'un tel état d'esprit, et sa participation aux divers travaux visant à l'amélioration des règles comptables est orientée vers une meilleure utilisation de la comptabilité pour représenter la situation et les résultats

des entreprises. Malgré les réserves qu'appellent certaines orientations sur le plan international, il est permis de penser que l'évolution actuellement en cours en France et dans l'ensemble de la Communauté économique européenne va dans la bonne direction.

LES PROJETS DE NORMES INTERNATIONALES

Les services de la Commission ont examiné des projets de « normes comptables applicables aux sociétés transnationales » élaborés par une commission dépendant du comité économique et social des Nations Unies. Ces documents visent, d'une part, à obliger les sociétés « transnationales » à respecter, pour l'établissement de leurs comptes consolidés annuels et des comptes individuels des sociétés relevant d'elles, des normes communes qui seraient en fait celles de l'International Accounting Standards Committee, reflétant très largement les usages comptables anglo-saxons ; ils visent, d'autre part, à obliger ces mêmes sociétés à fournir aux autorités des pays où elles sont installées un grand nombre d'informations détaillées, comptables ou extra-comptables.

Le caractère très ambitieux de ces projets ainsi que certaines orientations plus politiques que techniques qui y apparaissent soulèvent de nombreux problèmes qui ont été examinés en particulier par un groupe *ad hoc* du conseil national de la comptabilité.

De son côté, l'O. C. D. E. a constitué en novembre 1978 un groupe de travail sur les normes comptables des entreprises multinationales qui a décidé de réaliser, à partir d'un questionnaire adressé aux pays membres, une étude des normes et pratiques comptables en vigueur dans ces pays. Les Etats membres de la Communauté économique européenne se sont mis d'accord pour confier à la commission de Bruxelles la coordination des prises de position pour tout ce qui relève de règles communes fixées par des directives déjà adoptées. Il est encore trop tôt pour juger des orientations et des résultats ultérieurs de l'initiative de l'O. C. D. E.

LES DIRECTIVES COMMUNAUTAIRES

Le projet de directive pour l'harmonisation des comptes des sociétés, dont il a été fait mention à plusieurs reprises dans les précédents rapports, a été adopté en juillet 1978 par le conseil des ministres de la Communauté économique européenne et est devenu la Quatrième directive en matière de droit des sociétés. Les conséquences pour la France de cette adoption ainsi que les principales caractéristiques de la directive ont été largement exposées dans les bulletins de novembre et décembre 1978 de la Commission.

On rappellera simplement que des dispositions législatives et réglementaires devront être prises par le gouvernement français au plus tard en juillet 1980. C'est seulement à partir de janvier 1982 que les sociétés françaises devront y conformer leur comptabilité.

Il était prévu par la directive qu'un comité de contact serait mis en place pour être saisi des difficultés d'application ou des lacunes révélées par sa mise en vigueur dans les différents Etats. Une première réunion de ce comité a été convoquée par la commission de Bruxelles en février 1979 pour examiner en particulier les problèmes posés par l'enregistrement comptable des créances et des dettes en devises étrangères.

Le projet de directive sur les comptes consolidés, connu sous le nom de Septième directive, a fait l'objet d'un avis du Parlement européen dans le courant de 1978, et le secrétariat général du conseil des ministres a réuni en septembre un groupe de travail d'experts gouvernementaux pour mettre au point le projet définitif à soumettre au conseil. Il est permis d'espérer que l'adoption aura lieu avant l'entrée en pratique de la Quatrième directive (janvier 1982), de telle sorte que les nouvelles règles concernant les comptes consolidés puissent être appliquées par les sociétés françaises en même temps que les nouvelles règles concernant les comptes sociaux.

LA NORMALISATION COMPTABLE EN FRANCE

Après l'adoption de la Quatrième directive, le Conseil national de la comptabilité a pu procéder à la mise au point finale du plan comptable général révisé, et l'ensemble des documents a été présenté à l'assemblée plénière du conseil en janvier 1979. La publication de ce plan comptable puis son approbation par voie réglementaire constitueront l'aboutissement d'une dizaine d'années de travail, compliqué mais enrichi par le souci de le rendre d'avance compatible avec les dispositions de la directive.

A cet égard, il convient de rappeler que, pour la Commission, trois dispositions du nouveau Plan comptable adoptées en application de la directive, présentent une importance particulière pour que les comptes annuels des entreprises deviennent un réel instrument de décision :

— l'adoption comme règle fondamentale des comptes annuels, de l'obligation de donner une « image fidèle » du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la société, consacrant ainsi la primauté de la sincérité des comptes sur leur conformité à une règle formelle ;

— l'instauration, sous le nom d'annexe, d'un ensemble de notes et de tableaux partiellement normalisés. Cette annexe sera certifiée et publiée dans les mêmes conditions que le bilan et le compte de résultats ;

— la mise en évidence du « Résultat courant » de l'exercice, ou au moins des éléments permettant de déterminer même approximativement un tel résultat.

La Commission a déjà développé, dans ses précédents rapports ainsi que dans son bulletin mensuel de décembre 1978, les motifs de l'intérêt qu'elle attache à ces différentes innovations.

LES METHODES D'EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Du fait de la conjoncture économique, de nombreuses filiales de sociétés cotées ont subi ces dernières années des pertes importantes et répétées, rendant plus aigu le problème de la constitution de provisions sur titres de participation. Or la Commission a relevé davantage de cas de sociétés cotées s'abstenant de provisionner des participations dans d'autres sociétés, ou décidant des provisions très limitées, malgré la gravité des pertes cumulées, dépassant parfois largement la situation nette. Certains cas évoqués ci-dessous ont donné lieu à transmission au procureur de la République du chef de bilan inexact et de dividende fictif, d'autres sont en cours d'examen par les services de la Commission.

Certes, au plan de l'information sur la situation financière d'ensemble d'un groupe de sociétés, la publication plus fréquente de comptes consolidés contribue à atténuer le problème que peut éventuellement poser une constitution, au niveau de la société-mère, de provisions non proportionnées à l'ampleur des pertes réalisées par les filiales. Il n'en demeure pas moins, au plan juridique, que la sincérité des comptes de la société mère elle-même conditionne la réalité des bénéfices présentés et, le cas échéant, distribués aux actionnaires. Aussi est-il indispensable que les dirigeants de groupes de sociétés, lorsqu'ils arrêtent les comptes de la société mère, apportent le plus grand soin à la détermination des provisions nécessaires sur les titres des filiales et participations.

L'avis du Conseil national de la comptabilité d'octobre 1973 demande aux dirigeants de sociétés de retenir la valeur d'usage comme critère du seuil à partir duquel une provision devient nécessaire sur les titres d'une participation. Ceci doit les conduire, lors de chaque arrêté de comptes, à apprécier cette participation selon les critères d'évaluation qui avaient été retenus lors de son acquisition. En effet, lorsque des fonds ont été employés à acquérir une part du capital d'une autre entreprise, cette décision d'acquérir un certain actif à un prix déterminé a été fondée sur des raisons précises, c'est-à-dire en fait sur des critères d'évaluation de la société émettrice. Si le critère adopté est, par exemple, le niveau de ses bénéfices, et si ensuite ces derniers viennent à diminuer ou à faire place à des pertes, il est logique et nécessaire de remettre en question la valeur d'inventaire de la participation. Que la décision de déprécier les titres soit prise ou non, les actionnaires ont le droit d'être tenus informés de cet événement contraire aux prévisions antérieures, ainsi que des raisons qui auront pu motiver la décision de ne pas déprécier, si c'est le cas.

Les dirigeants de sociétés s'appuient parfois, pour ne pas provisionner, sur l'existence de plus-values latentes sur d'autres titres. Un tel argument est contraire aux principes comptables qui se fondent sur la règle de prudence confirmée par la Quatrième directive européenne. Toutefois, l'étude des problèmes effectifs d'évaluation au sein des groupes chez lesquels certaines filiales totalement contrôlées sont en réalité de simples

départements de la société mère, sans autonomie économique, a conduit la Commission à estimer que pour de telles relations les règles habituelles n'étaient pas appropriées. Aussi a-t-elle demandé, à l'occasion de la révision du plan comptable général, que soit envisagée en France l'adoption de la méthode de mise en équivalence (1) dans de tels cas, conformément à ce que permet la Quatrième directive. L'assemblée plénière du conseil national de la comptabilité a décidé de confier l'étude de cette mesure à l'une de ses sections.

II. — LES ENQUETES COMPTABLES

COMPAGNIE CENTRALE SICLI

A l'occasion de l'examen des plaintes reçues sur les comptes de la société La Mure, la Commission a décidé, le 15 novembre 1977, d'ouvrir également une enquête sur une filiale de cette société, la Compagnie centrale Sicli, qui avait enregistré des pertes importantes pour les exercices 1974, 1975 et 1976.

Cette enquête a porté principalement sur les comptes de la période allant du 1^{er} janvier 1973 au 30 juin 1975, cette dernière date étant celle de la situation provisoire du bilan publiée avant l'augmentation de capital d'octobre-novembre 1975.

Les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 1973 avaient été publiés avec un bénéfice net de 3 995 469 F, sur lequel une somme de 2 500 000 F a été affectée à la distribution du dividende. Aucune provision n'avait été constituée sur les titres de trois des principales filiales qui avaient subi, en 1973, des pertes importantes. En particulier, la Société Agostini avait une situation nette négative et, contrairement aux arguments avancés par le conseil d'administration pour ne pas déprécier les titres, l'évolution de son exploitation au cours des premiers mois de l'exercice 1974 marquait une nouvelle détérioration de sa situation.

Les provisions à constituer auraient rendu la Compagnie centrale Sicli déficitaire au titre de l'exercice 1973.

Les comptes Sicli au 31 décembre 1974 ont été publiés avec une perte nette de 10 800 000 F. La société avait pratiqué certaines provisions sur les filiales déficitaires, mais une évaluation prudente des filiales Agostini et S.C.M.I. aurait dû conduire à constater des dépréciations qui auraient porté la perte à un montant très supérieur à celui qui a été publié.

Les commissaires aux comptes de la société avaient certifié sans réserve les comptes des exercices 1973 et 1974.

Enfin, l'absence de toute provision nouvelle sur les filiales dans la situation provisoire du bilan de Sicli au 30 juin 1975, publiée avant l'augmentation de capital d'octobre-novembre 1975,

(1) La mise en équivalence consiste à substituer dans le bilan de la société mère, au coût d'acquisition des titres détenus, la part à laquelle ils équivalent dans la situation nette, y compris le résultat de l'exercice de la société contrôlée.

est apparue également critiquable à la Commission. En effet, bien que les inexactitudes contenues dans la situation provisoire du bilan ne présentent pas, sur le plan juridique, le même caractère de gravité que s'il s'agissait du bilan lui-même, elles ont pu, dans le cas d'espèce, causer un préjudice important aux actionnaires et au public qui ont souscrit les titres à l'occasion de l'augmentation de capital.

Les résultats de l'enquête sur les comptes de la Compagnie centrale Sicli ont conduit la Commission à saisir le procureur de la République (1).

SOCIETES ROFFO, HORSTMANN ET MOTEURS DUVANT

Après plusieurs exercices déficitaires successifs, la société Roffo avait obtenu des résultats bénéficiaires au titre de l'exercice 1971-1972, ce qui lui avait permis d'effectuer, en 1972 et 1973, deux augmentations de capital et une émission d'obligations convertibles représentant, au total, 19 millions de francs de capitaux nouveaux. L'exercice 1974-1975 devait être à nouveau lourdement déficitaire, et la société était mise en règlement judiciaire le 4 mai 1976.

La Société Horstmann, appartenant au même groupe, qui avait réalisé une augmentation de capital en 1974, avait été mise en liquidation de biens sans passer par l'étape du règlement judiciaire, par jugement du tribunal de commerce de Versailles du 9 décembre 1975.

La Commission a décidé, le 20 juillet 1976, de procéder à une enquête sur les comptes des exercices passés de ces sociétés. Le 12 octobre suivant, elle a étendu sa décision d'enquête à la Société des Moteurs Duvant, société du même groupe, également inscrite à la cote officielle qui avait accordé des prêts importants à Roffo et à « Spécialités C. D. », filiale de Roffo, en 1974 et en 1975.

Les trois sociétés en cause, Roffo, Horstmann et Duvant, avaient des dirigeants communs.

La situation juridique des Sociétés Roffo et Horstmann et les difficultés rencontrées par les services de la Commission pour obtenir communication des documents nécessaires ont retardé le déroulement de l'enquête qui s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année 1978.

Les comptes de Roffo pour l'exercice 1974-1975, arrêtés au 31 juillet 1975 et approuvés par l'assemblée générale ordinaire du 27 février 1976, avaient fait apparaître une perte nette de 15 463 170 F après une dépréciation partielle de titres de participation et d'une créance sur une filiale.

(1) Il est à noter que l'augmentation de capital d'octobre 1975 a entraîné d'importants changements dans la composition du capital et dans celle du conseil d'administration, et que, plus récemment, une autre augmentation de capital en 1977 a permis l'entrée d'un nouvel actionnaire majoritaire.

La Commission a estimé que les titres de participation auraient dû être dépréciés pour la totalité de leur valeur d'inventaire, l'une des sociétés émettrices des titres, société des Spécialités C. D., ayant une situation nette très largement négative et l'autre société, la Société Horstmann, étant en liquidation de biens avec un passif excédant nettement l'actif. D'autre part, le capital de la société des Spécialités C. D. étant détenu par Roffo à 88 p. 100, cette société devait prendre en charge le risque qui résultait pour elle de la situation nette négative de sa filiale. La prise en compte de ces dépréciations et de ces risques supplémentaires aurait porté la perte nette de Roffo de 15,4 à 26 millions de francs.

Les comptes de la Société des Moteurs Duvant au 31 juillet 1975 avaient dégagé un bénéfice net de 2 505 390 F. Ce bénéfice avait donné lieu à une distribution de dividende.

Or Duvant avait des créances de 2 245 000 F sur Roffo et de 188 000 F sur Horstmann qui n'avaient fait l'objet d'aucune provision.

Au 31 juillet 1976, les comptes de Duvant dégageaient encore un bénéfice net de 452 819 F, sur lequel 250 644 F ont été distribués à titre de dividende. Or, à cette date, les créances de Duvant sur Roffo avaient été remplacées par des créances sur la Société Plastora (d'un montant de 2 552 094 F), qui avaient fait l'objet d'une dation en paiement de la part de Roffo. Ces créances avaient été provisionnées par Duvant à concurrence de 50 p. 100.

La Commission a considéré que la défaillance du débiteur, la Société Plastora, lors des échéances successives, aurait justifié des provisions plus importantes.

Les comptes des sociétés Roffo et Duvant avaient été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

En conclusion, la Commission a estimé devoir saisir le procureur de la République des faits de publication de bilan inexact par la Société Roffo et de publication de bilans inexacts et de distribution de dividendes fictifs par la société des Moteurs Duvant.

III. — LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

Comme chaque année, les services de la Commission ont examiné les dossiers de travail d'un certain nombre de commissaires aux comptes exerçant dans des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. Le plus grand nombre de ces enquêtes a porté sur des dossiers relatifs à des sociétés qui auront à renouveler le mandat de leurs commissaires aux comptes dans le premier semestre de l'année 1979. Il sera tenu compte du résultat de ces enquêtes pour déterminer si la Commission doit intervenir à cette occasion pour émettre un avis sur le renouvellement des mandats.

Au total, les dossiers de travail de soixante-dix commissaires aux comptes ont été examinés au cours de l'année 1978, contre soixante et un en 1977, soixante-cinq en 1976 et cinquante et un en 1975.

Au cours du premier semestre de 1978, la Commission est intervenue pour que les mandats de sept commissaires aux comptes dans sept sociétés différentes ne soient pas renouvelés en raison de l'insuffisance de leurs diligences, constatée antérieurement lors de l'examen de leurs dossiers.

Dans tous les cas, il a été fait droit à la demande de la Commission.

Dans ses rapports avec les cabinets de commissaires aux comptes, la Commission a été amenée à faire certaines constatations de portée générale importantes :

En premier lieu, l'augmentation et l'amélioration des diligences des commissaires déjà observées au cours des années antérieures se sont confirmées. Il est de plus en plus fréquent de trouver des dossiers normalisés, comprenant un dossier permanent et un dossier de contrôle pour chaque exercice, nourri de nombreuses notes de travail du commissaire ou de ses collaborateurs qui témoignent à la fois des contrôles effectués et des difficultés d'ordre comptable rencontrées par la société au cours de l'exercice ainsi que des solutions qui leur ont été apportées.

Certains dossiers, encore minoritaires, mais en nombre croissant, satisfont désormais aux normes et pratiques internationales en matière de revision comptable.

Il est évident que ces contrôles approfondis entraînent pour les sociétés des coûts plus élevés que ceux des pratiques traditionnelles du commissariat aux comptes. Cependant, en contrepartie, il en résulte une fiabilité accrue des documents financiers présentés aux actionnaires, et assez souvent des suggestions en vue de l'amélioration des méthodes et procédures comptables dont les sociétés peuvent tirer profit.

Cette évolution souhaitable vers le renforcement des contrôles a entraîné dans beaucoup de cas une augmentation de la taille des cabinets. Celle-ci devrait s'accompagner d'un changement dans l'organisation des cabinets pour que celle-ci reste compatible avec le caractère libéral de la profession et le respect des dispositions de l'article 69 du décret du 12 août 1969 (1) qui ont pour objet de faire apparaître et d'engager la responsabilité personnelle du professionnel en charge du dossier dans le cas d'une société de commissaires aux comptes.

Les services de la Commission ont pu observer fréquemment que des cabinets ayant développé leurs moyens pour faire face à des missions plus approfondies continuaient d'appliquer à des

(1) « Tout rapport ou tout document émanant d'une société de commissaires aux comptes dans l'exercice de sa mission légale doit comporter, indépendamment de la signature sociale, la signature de celui ou de ceux des commissaires aux comptes membres de cette société qui ont participé à l'établissement de ce rapport ou de ce document. »

effectifs plus nombreux les mêmes principes d'organisation que les cabinets traditionnels de dimensions plus modestes dont ils avaient pris la suite. Le dirigeant du cabinet utilise les services de collaborateurs qui ont parfois la double qualité de commissaire aux comptes et d'expert-comptable comme ceux de simples exécutants sans indépendance. Trop absorbé par ses tâches de gestion du cabinet et de relations publiques pour prendre une part effective aux contrôles, il se réserve néanmoins le monopole des contacts au niveau le plus élevé avec la société contrôlée et signe les rapports qu'il n'a généralement pas rédigés lui-même.

Ces pratiques, explicables par les habitudes du passé et par la mutation en cours de la profession, sont cependant contraires à l'esprit d'une profession libérale qui exige un engagement personnel de ses membres, exigence reprise dans le code des devoirs professionnels publié par le Conseil national des commissaires aux comptes.

Il est contraire aux règles de déontologie professionnelle d'accepter des mandats personnels dont on n'est pas en mesure d'assurer la bonne exécution en prenant une part suffisante aux contrôles. Le commissaire aux comptes doit, au minimum, consacrer à son mandat un temps de travail lui permettant de connaître toutes les questions importantes soulevées par l'arrêté des comptes sociaux ou consolidés et d'apprécier les options prises par les dirigeants en matière d'évaluation (notamment en matière de titres de participation, stocks, créances sur les sociétés apparentées ou sur d'autres débiteurs). Il doit établir ou approuver le programme de travail de ses collaborateurs et contrôler la qualité et l'étendue de leurs diligences. Dans certains cas, il ne peut en être ainsi que si le commissaire participe lui-même aux contrôles, pour une part évidemment très variable d'une société à l'autre.

Si les mandats dont un commissaire est titulaire étaient en nombre tel qu'il ne lui serait pas possible de fournir ces prestations, le commissaire aux comptes devrait demander le transfert des mandats excédant ses possibilités au nom d'une société de commissaires aux comptes dont il est associé. La responsabilité effective de ces mandats serait confiée à des membres de la société de commissaires aux comptes ayant la double qualité d'associés et de commissaires aux comptes qui signeraient les rapports adressés aux actionnaires indépendamment de la signature sociale du cabinet, conformément aux dispositions de l'article 69 du décret précité. Ce membre de la société de commissaires aux comptes devrait être désigné pour la durée du mandat conformément à l'article 55 du code des devoirs professionnels.

Les mêmes limitations s'imposent à l'associé responsable du dossier, c'est-à-dire qu'il doit pouvoir consacrer personnellement un temps de travail suffisant à sa mission.

Pour renforcer leur indépendance, il est souhaitable que les associés de sociétés de commissaires aux comptes détiennent chacun un pourcentage significatif du capital, qui peut être faible dans le cas des cabinets ayant de nombreux associés.

En revanche, les grands cabinets offrent l'avantage de permettre une rotation des équipes de contrôleurs évitant que les mêmes personnes ne contrôlent trop longtemps les mêmes sociétés. L'accoutumance émousse l'esprit d'observation du contrôleur qui peut, d'autre part, finir par comprendre si bien les problèmes de la société que son esprit critique risque de s'en trouver amoindri. Il est par conséquent prudent d'établir l'usage d'un renouvellement périodique des responsables des dossiers et de leurs équipes. La période doit être suffisamment longue pour permettre aux professionnels d'acquérir une bonne connaissance de la société et de ses problèmes et d'en tirer parti dans leur mission, et suffisamment courte pour éviter les inconvénients qui viennent d'être indiqués.

La Commission a l'intention d'intervenir pour limiter la concentration des mandats de commissaire aux comptes sous le nom d'une même personne, que celle-ci soit le titulaire du mandat ou le responsable désigné du dossier dans le cabinet titulaire de la fonction.

Certaines situations difficiles, heureusement peu nombreuses, vont se présenter du fait de commissaires aux comptes titulaires d'un nombre excessif de mandats qui ne sont pas associés d'une société de commissaires aux comptes. En effet, selon les textes en vigueur, seules des sociétés civiles professionnelles de commissaires aux comptes peuvent être actuellement créées et inscrites, mais elles présentent des inconvénients qui ont dissuadé la quasi-totalité des professionnels d'y avoir recours. Notamment, il est interdit à leurs membres d'exercer sous leur nom personnel, ce qui est bien entendu inapplicable pour des commissaires ayant déjà une clientèle nombreuse car certaines sociétés, en nombre décroissant il est vrai, refusent d'avoir pour commissaire aux comptes une personne morale.

Des situations provisoires peu satisfaisantes risquent donc de subsister en attendant qu'une modification de l'article 218 de la loi du 24 juillet 1966 permette un réaménagement de l'exercice en société des fonctions de commissaire aux comptes.

DEUXIEME PARTIE

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

A. — LA DIFFUSION DES VALEURS MOBILIERES

I. — PROCEDURE D'ADMISSION A LA COTE OFFICIELLE

VALEURS FRANÇAISES

La Commission a établi en décembre 1977 une nouvelle instruction sur la procédure d'admission à la cote officielle des valeurs nouvelles françaises, dont le texte figure dans le Rapport annuel pour 1977 (1). Poursuivant ses travaux de codification, elle a examiné cette année l'admission à la cote officielle de valeurs émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle et elle a pris à ce sujet, en décembre 1978, une instruction dont le texte figure en annexe XX.

La Commission a défini, d'une part, ce qu'il faut entendre par « valeurs assimilables », et a indiqué, d'autre part, pour chaque type d'opération, la procédure d'admission à appliquer ainsi que les formalités auxquelles les sociétés doivent se soumettre en matière d'information.

C'est ainsi que l'admission à la cote officielle s'effectue suivant une procédure simplifiée pour les valeurs dites assimilables, c'est-à-dire pour les actions nouvelles émises par des sociétés déjà inscrites à la cote officielle pour leurs actions, à la condition qu'il s'agisse d'actions appartenant à la même catégorie et présentant les mêmes caractéristiques que les actions déjà cotées, et pour les obligations nouvelles émises par des sociétés déjà inscrites à la cote officielle pour leurs actions ou leurs obligations.

En revanche, il y a application de la procédure normale lorsque les actions nouvelles proviennent d'une opération qui modifie substantiellement les caractéristiques de la société cotée. C'est le cas notamment des actions nouvelles émises pour rémunérer des apports effectués à une société inscrite à la cote officielle, par une ou plusieurs sociétés non inscrites à cette cote ou par des personnes physiques lorsque l'une des trois conditions suivantes est remplie : soit que l'opération se traduise au minimum par un doublement du capital de la société inscrite à la cote officielle ; soit que l'opération conduite à une augmentation du capital de la société inscrite à la cote officielle comprise entre 50 et 100 p. 100 dans la mesure où elle entraîne un changement important dans la nature des activités de la société absorbante, ou un changement de contrôle

(1) Cf. Rapport annuel pour 1977, pages 63 et 197.

de cette société ; enfin, quelle que soit l'importance de l'augmentation du capital, si l'opération aboutit à un changement important dans le total du bilan de la société absorbante.

Il en est de même des actions nouvelles émises pour rémunérer des apports effectués par une ou plusieurs sociétés inscrites à la cote officielle à une société qui demande à cette occasion son admission à cette cote.

COORDINATION EUROPEENNE EN MATIERE D'ADMISSION A LA COTE OFFICIELLE

Le Conseil des communautés européennes a adopté, le 5 mars 1979, une directive portant coordination des conditions pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

Cette directive, dont l'objet est de rendre équivalente la protection des investisseurs dans les Etats membres, a dû tenir compte des divergences existant actuellement entre eux dans les structures des marchés des valeurs mobilières. Aussi marque-t-elle une première étape dans le sens de l'harmonisation en établissant des conditions minimales pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle des bourses de valeurs des Etats membres, sans pour autant reconnaître aux émetteurs un droit à la cotation.

Cette directive définit dans des annexes, d'une part, les conditions qui doivent être remplies pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs, selon qu'il s'agit d'actions ou d'obligations et, d'autre part, les règles que doivent respecter les émetteurs de ces valeurs. Ces conditions et règles représentent des minima, chaque Etat membre pouvant subordonner l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle ou soumettre les émetteurs à des conditions plus rigoureuses pourvu qu'elles soient d'application générale.

La directive pose deux conditions d'admission des actions qui tiennent à l'ancienneté et à la taille de la société : celle-ci doit avoir publié ou déposé les comptes annuels des trois exercices précédant la demande d'admission ; la capitalisation boursière prévisible des actions qui font l'objet de la demande d'admission ou, à défaut de pouvoir évaluer celle-ci, les capitaux propres de la société doivent, en principe, être au moins d'un million d'unités de compte européennes (1). En outre, la directive pose le principe d'une diffusion suffisante des actions dans le public d'un ou de plusieurs Etats membres au moment de l'admission. Celle-ci est présumée réalisée lorsque les actions qui font l'objet de la demande d'admission sont réparties dans le public à concurrence d'au moins 25 p. 100. Un pourcentage plus faible peut être admis si en raison du nombre

(1) Soit l'équivalent au 29 décembre 1978, de 5 755 380 F (1 U. C. E. = 5,75538 FF).

élevé d'actions d'une même catégorie et de l'étendue de leur diffusion dans le public un fonctionnement régulier du marché peut être assuré.

Pour les emprunts, la directive prévoit comme condition d'admission un montant minimum de 200 000 unités de compte. De plus, s'il s'agit d'obligations convertibles, d'obligations échangeables ou d'« obligations avec warrants », elles ne peuvent, en principe, être admises à la cote officielle que si les actions correspondantes ont été admises antérieurement à cette cote, ou à un autre marché réglementé (pour la France, le marché hors cote), ou y sont admises en même temps.

Parmi les règles que doivent respecter les émetteurs de ces valeurs figurent le respect de l'égalité de traitement entre les actionnaires ou entre les porteurs d'obligations, la mise à disposition du public des comptes annuels et rapport de gestion ainsi que la publication de toutes informations significatives sur la situation de la société ou concernant les droits des actionnaires ou des obligataires. Il est également prévu que les émetteurs de valeurs admises à la cote officielle de plusieurs bourses de valeurs situées dans des Etats membres différents doivent assurer au marché de chacune de ces bourses des informations équivalentes.

Cette directive définit, en outre, les pouvoirs des autorités compétentes : pouvoir de rejeter une demande d'admission si la situation de l'émetteur est telle que l'admission serait contraire à l'intérêt des investisseurs ; pouvoir de se faire communiquer toutes les informations qu'elles jugeraient utiles en vue de la protection des investisseurs ou du bon fonctionnement du marché, d'en demander publication ou, à défaut, de procéder elles-mêmes à cette publication ; enfin pouvoir de prononcer une suspension temporaire de la cotation d'une valeur mobilière ou d'en prononcer la radiation de la cote lorsque le bon fonctionnement du marché n'est plus ou risque de ne plus être assuré.

Est posé le principe que les émetteurs peuvent introduire un recours juridictionnel contre toute décision des autorités compétentes visant soit à refuser l'admission de leurs titres à la cote officielle, soit à les radier de cette cote. Il est précisé dans les considérants que « ce recours ne doit pas pouvoir entraver le pouvoir discrétionnaire des autorités compétentes », l'admission à la cote officielle n'étant pas un droit pour l'émetteur qui la demande.

La directive prévoit également une coopération entre Etats membres pour permettre aux autorités compétentes d'accomplir leur mission, notamment par la création d'un « groupe de contact ».

Il est satisfaisant de constater les progrès effectués sur le plan européen par la publication de cette directive. Celle-ci est une étape vers l'harmonisation des marchés financiers. En ce qui concerne la France, cette directive ne devrait pas impliquer de changement substantiel par rapport aux règles actuellement en vigueur.

II. — LA STRUCTURE DE LA COTE

LA COTE OFFICIELLE

Les décisions prises par la Commission en 1978 et dont le détail figure en annexe IX ont concerné des admissions et des radiations à la cote officielle ainsi que des transferts sur une bourse régionale (cf. ci-après paragraphe III. — Bourses régionales).

Admissions à la cote officielle.

Les admissions de valeurs françaises à revenu variable ont été encore plus faibles qu'en 1977. En dehors d'une admission de société issue de la fusion de deux sociétés cotées, seules deux admissions de valeurs nouvelles ont été prononcées : l'une a intéressé la société Euromarché qui a fait l'objet de la procédure habituelle de mise en vente, et l'autre a visé la société Sainrapt et Brice, qui, déjà négociée sur le marché hors cote, a fait l'objet d'une offre publique de vente sur ce marché la veille du jour de son admission à la cote officielle. Toutefois le montant des capitaux placés par ces deux opérations représente un volume plus important qu'en 1977 (74,8 millions de francs contre 39,6 millions), mais ce volume reste encore très faible par rapport aux années antérieures.

Cette abstention des sociétés à l'égard de la bourse s'explique par la conjoncture à la fois politique et boursière qui a caractérisé l'année 1977 et le début de 1978. Certes, un renouveau pouvait être espéré au cours du second semestre, mais une admission à la cote officielle est une décision réfléchie s'inscrivant dans une politique à long terme ; tout arrêt dans un calendrier prévu entraîne un retard important dans la reprise des opérations. La Commission pense que l'année 1979 retrouvera un rythme raisonnable d'introductions en bourse.

En définitive les décisions de la Commission ont concerné :

— 11 sociétés françaises nouvelles (dont 3 pour des actions, parmi lesquelles une valeur nouvelle issue de la fusion de deux sociétés déjà cotées, et 8 pour des obligations) ;

— 3 sociétés étrangères nouvelles, pour leurs actions parmi lesquelles une faisait déjà l'objet de négociations sur le marché hors cote ;

— 252 sociétés françaises ayant déjà des titres inscrits, qui ont fait l'objet de 265 décisions (dont 151 pour des actions et 114 pour des obligations).

— 5 valeurs de la zone franc ayant déjà des titres inscrits (soit 6 décisions) ;

— 41 sociétés étrangères ayant déjà des titres de même catégorie inscrits (soit 49 décisions) ;

— 2 sociétés étrangères ayant des titres d'une autre catégorie inscrits à la cote (une pour ses actions privilégiées et l'autre pour ses actions).

La Commission a procédé à un examen du coût des introductions en bourse et elle a interrogé à cette fin les 15 sociétés dont les actions ont été admises à la cote officielle depuis 1975. Il ressort de cette étude que le coût global, hors taxes, d'une introduction en bourse a varié, au cours de cette période et selon les sociétés concernées, dans la proportion de un à cinq, la moins chère se situant aux environs de 600 000 francs et la plus élevée à 2 800 000 francs.

En fait il est apparu dans les cas examinés que le coût global de l'introduction dépendait de deux éléments : d'une part, la nature de l'activité de la société, l'introduction de sociétés financières ayant été moins onéreuse que celle des sociétés industrielles ou commerciales ; d'autre part, du recours ou non à une procédure de mise en vente, l'introduction des actions d'une société déjà régulièrement négociées sur un marché hors cote s'effectuant à un coût moins élevé du fait de la réduction de certains frais (notamment impression de documents et organisation de conférences).

Enfin, cette étude fait apparaître que les frais strictement imputables à la procédure d'introduction se situent entre 40 et 80 p. 100 du coût de l'introduction et représentent, dans plus des deux tiers des cas, moins des deux tiers de ce coût total (1). Les autres frais recouvrent la campagne publicitaire au sens large (publicité financière, conférences, réceptions, plaquette de prestige, etc.).

Ces coûts globaux peuvent paraître élevés, et sont particulièrement lourds pour les entreprises de taille moyenne. La Commission s'en préoccupe et a notamment pris l'initiative de la création du compartiment spécial du hors cote qui permet aux sociétés d'étaler sur trois années l'essentiel de la procédure et, par conséquent, le coût. Elle a toutefois rappelé que l'admission à la cote officielle est dans la vie d'une entreprise industrielle ou commerciale un événement unique qui consacre son développement et sa réussite et ouvre la voie de l'appel à l'épargne publique. Dans une certaine mesure les frais occasionnés par l'introduction en bourse peuvent être considérés comme des « investissements de notoriété ».

Radiations de la cote officielle.

Celles-ci ont concerné :

- 45 sociétés françaises (dont 27 sur la Bourse de Paris et 18 sur des bourses régionales) ;
- 6 sociétés étrangères.

Les radiations de valeurs françaises résultent pour 14 sociétés de décisions individuelles prises à la suite d'opérations de restructuration, de fusion, d'absorption. En outre, pour 31 sociétés, ces décisions ont été prises au début de 1979 à la suite de l'examen périodique de la cote auquel il a été procédé en 1978. Cet examen a concerné, d'une part, les sociétés n'ayant pas distribué

(1) Cf. Bulletin mensuel de janvier 1979 (n° 111).

de dividendes depuis cinq ans ou présentant pour leurs titres un volume de transactions inférieur à 2 000 F en moyenne par séance de bourse pour Paris et à 300 F pour la province et, d'autre part, les sociétés en règlement judiciaire ou en liquidation.

Les radiations de valeurs étrangères ont concerné cinq valeurs à revenu fixe qui avaient fait l'objet de l'examen périodique effectué fin 1977. En outre, une décision a été prise pour une valeur à revenu variable.

LE MARCHE HORS COTE

Le compartiment spécial du hors cote.

La Commission a décidé, en novembre 1977 (1), de créer un compartiment spécial du hors cote auquel sont inscrites les sociétés qui prennent vis-à-vis d'elle l'engagement, d'une part, de se soumettre, en matière d'information, aux publications exigées des sociétés dont les titres figurent à la cote officielle et dont le bilan est supérieur à 10 millions de francs, et, d'autre part, de déposer dans un délai de trois ans une demande d'admission à la cote officielle.

Au cours de ce délai la société doit se mettre en mesure de répondre, notamment en ce qui concerne les procédures de contrôle des comptes, aux conditions qu'une société doit remplir pour être admise à la cote officielle.

En ce qui concerne le marché, il n'est pas demandé aux sociétés de mettre un nombre déterminé de titres dans le public dès leur inscription au compartiment spécial mais leur attention est attirée sur la nécessité de créer progressivement un certain marché du titre préalablement à leur demande d'admission à la cote officielle.

Ce compartiment spécial semble encore assez peu connu et peu de sociétés pour le moment y ont demandé leur inscription, bien que certaines se soient déclarées officieusement intéressées. En 1978, six sociétés ont été inscrites à ce compartiment spécial, dont quatre à la bourse de Paris et deux sur une bourse de province. Parmi elles, quatre valeurs faisaient déjà l'objet de négociations sur le marché hors cote.

La Commission estime que ce compartiment spécial est de nature à faciliter l'accès au marché officiel des sociétés de taille moyenne, en leur permettant d'étaler sur trois ans la procédure d'admission.

Elle rappelle que les actions inscrites à ce compartiment spécial sont à certains égards assimilées aux actions inscrites à la cote officielle. C'est ainsi qu'au regard de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation de l'épargne investie en actions françaises les valeurs inscrites au compartiment spécial permettent aux épargnants qui les achètent de bénéficier des mêmes

(1) Cf. Rapport annuel pour 1977, page 65.

avantages que s'ils achetaient des actions admises à la cote officielle. De même, les sociétés d'assurances ont été autorisées par le ministre de l'économie à porter les titres inscrits au compartiment spécial en représentation de leurs provisions techniques par assimilation aux valeurs admises à la cote officielle, sans toutefois que ces titres puissent représenter plus de 5 p. 100 du montant total des actions admises à figurer parmi les actifs réglementés des sociétés d'assurances, y compris les actions du hors cote.

Aussi convient-il que les sociétés inscrites à ce compartiment spécial respectent scrupuleusement les engagements pris et procèdent à une diffusion progressive de leurs actions sur le marché. La Commission, en ce qui la concerne, y veille et elle a dû intervenir dans un cas auprès d'une société inscrite. En cas de manquement grave aux engagements pris, elle déciderait le retrait de la société du compartiment spécial.

Le relevé quotidien du hors cote.

Il n'existe aucune procédure d'inscription d'une société française sur le relevé quotidien des valeurs non admises à la cote, toute offre de vente ou demande d'achat de titre par l'intermédiaire d'un agent de change entraînant une inscription d'office sur ce relevé. Par contre, en application des dispositions de l'article 132, troisième alinéa du règlement général de la Compagnie des agents de change, la Chambre syndicale peut supprimer dudit relevé les valeurs n'ayant fait l'objet d'aucune transaction pendant un mois au moins.

Lorsqu'il s'agit d'une valeur étrangère, celle-ci ne peut faire l'objet d'une inscription sur ce relevé que si, conformément à l'article 5 du décret du 27 janvier 1967, son introduction sur le marché français a été préalablement autorisée par le ministre de l'économie. Une fois l'autorisation obtenue, il appartient à la Commission de choisir entre son admission à la cote officielle ou sa négociation sur le marché hors cote en désignant la bourse de négociation. C'est ainsi qu'en 1978 la Commission a décidé l'inscription des actions d'une société étrangère sur le relevé quotidien des valeurs non admises à la cote officielle de la bourse de Paris.

III. — LES BOURSES REGIONALES

DELEGATION DE LA COMMISSION A LYON

La délégation, placée sous la responsabilité du directeur régional de la Banque de France à Lyon, s'est mise en place au cours de l'année 1978.

Chargée de mettre à la disposition du public, des représentants des sociétés et des intermédiaires financiers, toute la documentation émanant de la Commission, elle fournit des renseignements sur le rôle de celle-ci et sur les règles qu'elle fait appliquer. Elle dispose de tous les dossiers concernant les

sociétés cotées à la bourse de Lyon, et son centre de documentation a accueilli un grand nombre de visiteurs, provenant principalement des milieux universitaires.

Inversement, elle fournit à la Commission des informations qu'elle rassemble sur la vie de ces sociétés, sur les émissions régionales et, plus généralement, sur le fonctionnement du marché lyonnais.

Elle met au point, avec les sociétés et leurs banquiers, les notes d'information publiées à l'occasion d'opérations financières et elle instruit les dossiers d'introduction à la cote officielle ou d'admission au compartiment spécial du marché hors cote.

Elle remplit une fonction de surveillance et de contrôle en ce qui concerne les opérations traitées sur le marché boursier lyonnais, le démarchage des intermédiaires financiers, ainsi que vis-à-vis des commissaires aux comptes auprès des sociétés cotées.

La délégation a représenté la Commission dans de nombreuses manifestations ou réunions concernant le marché financier et la vie des sociétés cotées. Elle s'est aussi attachée, en liaison avec la Compagnie des agents de change et les intermédiaires financiers, à tenter de stimuler et d'élargir le marché financier. Elle a traité, enfin, au cours de l'année, une quarantaine de dossiers.

DECISIONS DE LA COMMISSION

Parmi les décisions de la Commission concernant la structure de la cote, 78 ont concerné les bourses régionales :

— 52 admissions de valeurs émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote, parmi lesquelles 11 à Bordeaux, 8 à Lille, 13 à Lyon, 1 à Marseille, 13 à Nancy et 6 à Nantes ;

— 18 radiations de valeurs françaises, dont 1 à Bordeaux, 8 à Lille, 4 à Lyon, 2 à Marseille, 1 à Nantes et 2 à Nancy ;

— 18 transferts de valeurs, dont 18 de la bourse de Paris sur une bourse régionale (5 à Bordeaux, 2 à Lille, 1 à Lyon, 4 à Marseille, 1 à Nantes et 4 à Nancy) et 1 de la bourse de Marseille à la bourse de Lyon en raison d'un changement de siège social.

Il est intéressant de souligner l'initiative prise par le groupe du Crédit industriel et commercial dans le but de contribuer à la revalorisation des places financières régionales : 4 banques du groupe ont spontanément demandé le transfert de la cotation de leurs actions de la bourse de Paris sur une bourse régionale (1 à Bordeaux, 1 à Nantes et 2 à Nancy). Cette initiative va dans le sens de l'animation des bourses régionales souhaitée par la Commission.

Les 13 autres transferts de cotation de Paris sur les bourses régionales ont été décidés lors de l'examen de la cote officielle effectué à la fin de 1978 en raison des attaches régionales des sociétés concernées et du volume des transactions constaté sur leurs titres.

Par ailleurs, la Commission a inscrit deux sociétés de développement régional au compartiment spécial du marché hors cote d'une bourse régionale : l'une à Bordeaux et l'autre (dont les titres étaient précédemment négociés sur le marché hors cote) à Marseille. Ces sociétés devraient, conformément à leur engagement, demander leur admission à la cote officielle au plus tard en 1981.

IV. — LES MODALITES DE DIFFUSION DANS LE PUBLIC

LE DEMARCHAGE FINANCIER

(Cf. Annexe XI.)

Après un ralentissement au cours du premier trimestre, le démarchage financier a retrouvé une certaine activité au cours du second semestre, qui s'est amplifiée au quatrième trimestre, les promoteurs de plans utilisant alors les avantages proposés aux épargnants par les lois des 5 et 13 juillet 1978 : les efforts d'investissement ont porté essentiellement sur les plans en actions ouvrant droit à détaxation, notamment en Sicav répondant aux conditions légales d'investissement en actions françaises ; un effort similaire a par ailleurs été entrepris en faveur des contrats d'épargne à long terme, d'une part, en raison du fait que de tels contrats ne pourront plus être souscrits ni prorogés au-delà du 31 décembre 1981 et, d'autre part, du fait que les investissements qui sont effectués dans le cadre de ces contrats ne sont pas soumis aux dispositions de la loi du 5 juillet 1978 sur l'imposition des gains nets en capital.

La Commission a délivré, au cours de l'année, neuf visas de notes d'information présentées par six organismes, dont l'un est un nouveau promoteur de plans. Les autres visas concernent soit la mise à jour de notes d'information concernant des plans existants, soit la création de nouveaux plans afin d'offrir au public la possibilité de bénéficier par cet intermédiaire des dispositions de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation du revenu investi en actions.

L'activité des organismes procédant par voie de démarchage pour le placement de plans d'épargne en valeurs mobilières figure en annexe XI. Elle distingue trois catégories de promoteurs de plans ; ceux qui utilisent un réseau spécialisé de démarcheurs, les banques ou établissements financiers qui font démarcher le public par leurs propres agents et, enfin, les agents de change qui proposent essentiellement des contrats d'épargne à long terme.

En ce qui concerne les réseaux spécialisés de démarchage, l'année 1978 a été marquée par une forte concentration de ceux-ci et, corrélativement, par la disparition d'un certain nombre d'entre eux, l'organisme promoteur continuant simplement, dans ce cas, à gérer les plans antérieurement souscrits ou limitant son activité à l'ouverture de nouveaux plans pour les anciens souscripteurs. Ainsi, à la fin de 1978, sur les vingt organismes promoteurs de plans, en dehors des trois utilisant un

réseau d'agents d'assurances, seules six sociétés faisaient encore appel à un réseau spécialisé de démarchage. Parmi ces réseaux encore en activité, trois d'entre eux ont fortement augmenté leurs effectifs, alors que les trois autres ont plus ou moins diminué. Sur l'ensemble, à la fin de 1978, le nombre de démarcheurs est en légère augmentation : 489 contre 479 à la fin de 1977.

L'activité de ces réseaux a été en progression sensible en 1978 : le nombre de plans souscrits au cours de l'année a plus que triplé par rapport à 1977 et les résiliations de plans sont inférieures d'environ 25 p. 100. Les capitaux recueillis en 1978 ont atteint 324 millions de francs, soit 59 p. 100 de plus qu'en 1977. Au total, en fin d'année, ces réseaux géraient 51 502 plans, contre 45 851 à la fin de 1977, soit 12 p. 100 de plus.

Pour les banques et les agents de change, les statistiques disponibles concernent l'année 1977, qui a été caractérisée par une stagnation des plans gérés par ces intermédiaires : stabilité du nombre des plans gérés par les banques et diminution de 4,7 p. 100 du nombre de ceux gérés par les agents de change. En fait, la diminution du nombre de nouveaux plans souscrits au cours de l'année a été en partie compensée par des fermetures de plans moins nombreuses liées aux échéances de ceux-ci ou à des résiliations anticipées. Il faut noter que la grande majorité de ces plans sont des contrats d'épargne à long terme assortis d'un engagement fiscal : ceux-ci représentent 76 p. 100 des plans gérés par les banques et la totalité de ceux gérés par les agents de change.

Bien que les données statistiques concernant les banques et les agents de change ne soient pas encore connues pour 1978, il semble que cette dernière année doive se caractériser également pour ces intermédiaires par un regain du démarchage en faveur du placement de plans d'épargne en valeurs mobilières, ceux-ci ayant été adaptés pour permettre aux épargnants de bénéficier des dispositions de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation de l'épargne investie en actions françaises et en faveur des contrats d'épargne à long terme.

Enfin, l'activité des auxiliaires de profession boursière semble très peu s'exercer par voie de démarchage : sur 443 personnes exerçant cette profession à la fin de 1978, 56 seulement avaient déclaré recourir à ce moyen. Parmi ceux-ci, une douzaine seulement communiquent à la Commission les documents qu'ils projettent d'adresser au public, les autres ayant indiqué qu'ils ne diffusaient aucun document.

A cet égard, la Commission a été amenée à préciser que l'activité des auxiliaires de profession boursière, régie par la loi du 21 décembre 1972 et son décret d'application du 5 juillet 1973, se limite à la gestion de portefeuille en liaison avec un agent de change et ne leur permet pas de proposer au public d'autres placements d'épargne que l'investissement en valeurs mobilières. Ceci exclut notamment tout placement de parts de société civile de placements immobiliers, celui-ci étant réservé, par la loi du 28 décembre 1966, aux banques, établissements financiers et auxiliaires de profession bancaire (cf. p. 97).

LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

Les S. I. C. A. V. en 1978.

Dix-huit S. I. C. A. V. se sont ouvertes au public en 1978. Deux fusions ont eu lieu entre Optima et Univalor et entre Paribas Gestion et France Croissance ; ces fusions ont été réalisées suivant la même procédure que celle utilisée en 1977 entre Actigest et Etoile Sélection (cf. rapport annuel 1977, p. 72), les assemblées extraordinaires s'étant prononcées sur la parité d'échange, après distribution à l'ouverture des séances des rapports des commissaires aux comptes.

Parmi les 113 S. I. C. A. V. en activité au 31 décembre 1978, 19 répondaient aux exigences de la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises, en employant plus de 60 p. 100 de leurs actifs en actions de sociétés françaises. Six d'entre elles provenaient de S. I. C. A. V. déjà en activité mais qui avaient modifié leur orientation.

Les souscriptions nettes recueillies en 1978 se sont élevées à 4 618 millions de francs, contre 564 millions de francs en 1977 et 443 millions de francs en 1976. La majeure partie de ces souscriptions nettes provient des 19 S. I. C. A. V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978 : ces sociétés ont recueilli 3 414 millions de francs auprès du public.

Les demandes de rachat, avec 2 613 millions de francs, augmentent de 476 millions de francs par rapport à l'année précédente, soit 22 p. 100.

L'actif net au 31 décembre 1978 s'élève à 37 milliards de francs (contre 27,5 milliards de francs à fin 1977), celui des 19 S. I. C. A. V. de la loi du 13 juillet 1978 représente à la même date 4,2 milliards de francs.

En ce qui concerne les valeurs liquidatives, l'indice corrigé fait apparaître une hausse moyenne de 21,79 p. 100 (cf. Annexe XII).

La nouvelle réglementation.

Le projet de réforme de la législation régissant les S. I. C. A. V., dont les travaux de préparation avaient commencé fin 1974, ont abouti à la loi n° 79-12 du 3 janvier 1979, qui doit entrer en vigueur dès la publication du décret d'application et au plus tard le 1^{er} mai 1979, ce délai étant prolongé de six mois pour les S. I. C. A. V. existantes.

Contrairement à ce qui avait été envisagé, cette loi ne forme pas un ensemble complet des dispositions applicables aux S. I. C. A. V. ; en effet celles-ci restent soumises, sauf dérogations expressément prévues, aux dispositions de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Par rapport au texte ancien du titre III de l'ordonnance du 2 novembre 1945, la loi nouvelle apporte plusieurs changements notables.

— la loi nouvelle confirme la spécificité des S. I. C. A. V. :

Tout d'abord elle rend possible pour les S. I. C. A. V. la réalisation de certaines opérations de fusion ou de scission en dérogeant expressément aux règles fixées par la loi du 24 juillet 1966. En effet, l'assemblée générale extraordinaire décide le principe de la restructuration et fixe la date de sa réalisation. Il revient ensuite aux dirigeants des sociétés d'évaluer les actifs et de déterminer la parité d'échange par comparaison des valeurs liquidatives des sociétés à la date fixée, sous le contrôle des commissaires aux comptes qui jouent également le rôle de commissaires aux apports (art. 16 à 18).

En second lieu elle modernise la définition du capital des S. I. C. A. V. en mettant fin à la fiction que constitue la notion de capital nominal. Désormais le capital variera à tout moment en fonction de la variation des actifs ainsi que des souscriptions et rachats, ce qui entraîne la suppression des comptes de réserves et de provisions ; les moins-values et les plus-values sont directement imputées sur le capital (art. 1^{er}).

Enfin elle aménage les règles comptables des S. I. C. A. V. et les obligations qui leur sont faites en matière de distribution (art. 7 et 9).

— la loi modifie certaines règles de placement :

Elle diminue de 90 à 85 p. 100 la part que doit comprendre l'actif net en valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une émission publique ou admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs, en bons du Trésor et valeurs assimilées et en fonds en dépôts. Elle ajoute dans ce même pourcentage les valeurs inscrites au compartiment spécial du hors cote.

Les autres valeurs mobilières peuvent figurer à l'actif à concurrence de 15 p. 100 maximum au lieu de 10 p. 100.

Les emplois en actions d'autres S. I. C. A. V. ne peuvent excéder 10 p. 100 des actifs d'une S. I. C. A. V. Aucune limite n'était fixée antérieurement, à l'exception de celles résultant de l'emploi en une même valeur.

Des limites pourront être fixées par décret en Conseil d'Etat à certains emplois : valeurs mobilières étrangères, liquidités... La loi permet à ce même décret de maintenir la règle imposant un emploi en fonds d'Etat, obligations et liquidités en francs, jusqu'à 30 p. 100 de l'actif (art. 5).

— la loi simplifie certaines règles de constitution et de gestion des S. I. C. A. V. :

A leur constitution les S. I. C. A. V. sont dispensées de la convocation d'une assemblée générale constitutive (art. 4).

Le contrôle est exercé par un seul commissaire aux comptes. En ce qui concerne les S. I. C. A. V. existantes, le mandat des commissaires aux comptes en fonction continuera à courir jusqu'à son terme. Le commissaire aux comptes est désigné par décision de justice (art. 14). Il peut être relevé de ses

fonctions en cas de faute ou d'empêchement dans les mêmes conditions. Par ailleurs le commissaire aux comptes joue le rôle de commissaire aux apports sans que l'assemblée générale soit appelée à statuer sur l'évaluation.

Les S. I. C. A. V. ne peuvent être administrées que par un conseil d'administration (art. 13).

L'assemblée générale annuelle doit obligatoirement être réunie dans un délai de quatre mois suivant la clôture de l'exercice, au lieu de six mois pour les sociétés anonymes (art. 15).

— la loi renforce la protection et l'information de l'actionnaire de S. I. C. A. V. :

La constitution, la transformation, mais aussi la fusion, la scission, l'absorption des S. I. C. A. V. sont soumises à autorisation préalable du ministre de l'économie après avis de la Commission des opérations de bourse (art. 3).

Les avoirs des S. I. C. A. V. sont déposés auprès d'un ou plusieurs établissements choisis par elles sur une liste arrêtée par le ministre de l'économie (art. 10).

La loi précise que les S. I. C. A. V. ne peuvent ni emprunter ni procéder à la vente de titres qu'elles ne possèdent pas (art. 5), ce qui rejoint la doctrine de la Commission des opérations de bourse selon laquelle les S. I. C. A. V. ne devaient pas se livrer à des opérations spéculatives (cf. ci-après « Les opérations à terme et conditionnelles »).

L'émission et le rachat de leurs actions par les S. I. C. A. V. ne peuvent être suspendus, à titre provisoire, que si la valeur liquidative ne peut être établie (art. 7).

Enfin la composition de l'actif doit être publiée dans un délai de six semaines à compter de la fin de chacun des trimestres (au lieu de trois mois dans l'ordonnance de 1945) et la publication des actifs et des comptes trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale.

— la loi fixe le rôle de la Commission :

Elle reconduit tout d'abord certaines attributions telles que de donner un avis au ministre de l'économie lors de la constitution d'une S. I. C. A. V. (art. 3) ou sur le plafond d'émission (art. 7) et de recevoir la note d'information mise à la disposition du public préalablement à l'émission des premières actions (art. 12).

Elle confère expressément à la Commission des attributions, qu'elle exerçait déjà en fait, telles que la possibilité d'intervenir pour exiger communication de tous documents établis et diffusés par les S. I. C. A. V. et en faire modifier à tout moment la présentation ou la teneur (art. 12), pour fixer le contenu et les modalités des publications trimestrielles et du rapport annuel (art. 12) et pour déterminer les conditions dans lesquelles la souscription des actions est constatée (art. 12).

Elle indique, en outre, que la Commission est destinataire du rapport du commissaire aux comptes sur les apports en nature (art. 8) et qu'elle est chargée de donner un avis au

ministre de l'économie lors des opérations de fusion, scission, absorption (art. 3) et lors d'une suspension d'émission ou de rachat des actions décidée par celui-ci (art. 7).

Enfin, elle transforme en avis au ministre de l'économie le pouvoir de décision qu'elle détenait pour fixer éventuellement un montant global des frais et commissions qui peuvent être prélevés lors de l'émission ou du rachat des actions.

Par ailleurs, par son article 28, la loi permet aux S. I. C. A. V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978 qui n'auraient pas, au 31 décembre de chacune des années 1978 à 1982, placé leurs avoirs à 60 p. 100 en actions françaises, d'effectuer cet investissement avant la fin du premier trimestre de l'année suivante ; toutefois les sommes restant à placer ne doivent pas dépasser le montant des souscriptions reçues au cours du mois de décembre et dans l'intervalle elles doivent être intégralement employées en valeurs à court terme émises ou garanties par l'Etat. (Au 31 décembre 1978, sur les 19 S. I. C. A. V. intéressées, 12 étaient concernées par cette disposition ; à la fin janvier 1979, elles n'étaient plus que 6.)

Les opérations à terme et conditionnelles.

A la demande de plusieurs S. I. C. A. V. qui ont interrogé ses services sur la possibilité qu'elles avaient d'intervenir sur les marchés à terme et conditionnels, la Commission, après avoir recueilli l'avis de l'Association des sociétés et fonds français d'investissement, a établi une instruction relative aux opérations sur le marché à terme et conditionnel permises aux S. I. C. A. V., dont la diffusion interviendra en même temps que celle des autres instructions modifiées en fonction des nouvelles dispositions législatives. Cette instruction n'énumère pas toutes les opérations qui sont permises à ces sociétés et celles qui leur sont interdites. Elle rappelle tout d'abord les deux principes à appliquer en matière de gestion, repris dans la nouvelle loi, à savoir :

— les S. I. C. A. V. ne peuvent emprunter des capitaux et par conséquent acheter des titres à l'aide d'emprunts ;

— elles ne peuvent vendre des titres à découvert, même si l'ordre de vente était lié à un ordre d'achat de prime ou d'option.

Ces deux règles n'interdisent pas les opérations sur les marchés à terme et conditionnel, mais il importe que celles-ci soient conduites dans le seul souci d'une bonne gestion et non dans un but essentiellement spéculatif. En conséquence, le gestionnaire doit s'assurer qu'il dispose au moment de l'engagement d'une opération sur ces marchés de la couverture intégrale, en liquidités ou en titres suivant le cas ; par ailleurs, cette couverture doit être maintenue jusqu'au dénouement de l'opération.

L'instruction précise que les commissaires aux comptes, dans l'exécution de leur mission de vérification et de certification, devront notamment s'assurer de l'existence de ces couvertures et vérifier que les procédés mis en place permettent un contrôle permanent de leur maintien.

Enfin, sur le plan de l'information, l'instruction demande que les engagements pris soient portés à la connaissance des actionnaires par la plaquette d'information que les S. I. C. A. V. publient trimestriellement, en mentionnant notamment les titres qui font l'objet d'ordres de ventes à terme ou conditionnelles ainsi que le montant des liquidités affectées à la couverture d'ordres d'achats à terme ou conditionnels.

Les règles et principes rappelés dans cette instruction sont d'ores et déjà appliqués par l'ensemble des S. I. C. A. V.

LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

La question s'est posée à plusieurs reprises, depuis une vingtaine d'années, de savoir s'il convenait ou non de permettre l'implantation en France de la formule des fonds communs de placement. En effet, en vue de faciliter la gestion des portefeuilles titres et contribuer, ce faisant, à l'accroissement des capitaux investis en valeurs mobilières, le législateur avait défini, en 1957, deux cadres juridiques : la S. I. C. A. V. et le fonds commun de placement, l'une et l'autre formules devant permettre la gestion de titres appartenant à un nombre quelconque de particuliers dont les avoirs individuels peuvent augmenter ou diminuer sans inconvénients pour les autres.

En fait, seule la formule de la S. I. C. A. V. s'est développée, celle des fonds communs n'ayant été utilisée qu'à partir de 1967, et exclusivement en vue de la mise en œuvre des ordonnances du 17 août 1967 sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et sur les plans d'épargne d'entreprise (cf. ci-après, § V).

Dès sa création, la Commission s'est montrée favorable à une implantation plus large des fonds communs de placement et elle a maintenu cette position en développant à plusieurs reprises l'idée qu'il était souhaitable d'en permettre la création, principalement pour faciliter la gestion par les intermédiaires de portefeuilles placés sous mandat ou de portefeuilles d'institutionnels.

Le Gouvernement a établi un projet de loi reprenant, en les complétant, les dispositions antérieures de 1957 sur les fonds communs de placement ; il posait le principe de l'interdiction de tout démarchage et de toute publicité pour le placement des parts. Cette restriction conduisait en fait à limiter l'utilisation de cette formule à la gestion des patrimoines de la clientèle par les intermédiaires, banques et agents de change, et à la gestion des avoirs des institutionnels (compagnies d'assurances, caisses de retraite, etc.).

Ce projet de loi a été soumis à l'Assemblée nationale, qui l'a adopté après divers amendements au cours de sa séance du 21 novembre 1978. Mais l'Assemblée n'a pas retenu le principe de l'interdiction du démarchage et de la publicité, estimant que le public devait pouvoir être informé de l'existence de fonds communs et y souscrire. Elle a chargé la Commission d'en contrôler l'information.

Ce projet de loi doit être examiné par le Sénat lors de la session parlementaire de printemps 1979. La Commission souhaite que la loi permette prochainement aux différents intermédiaires de bourse de disposer d'un instrument de gestion collective pratique et plus économique : ainsi les centres de décisions seraient multipliés en même temps que serait facilitée une plus grande régionalisation.

V. — L'ACTIONNARIAT DES SALARIES

L'ACTIONNARIAT DIRECT

(Cf. annexe XIV.)

Lors de sa conférence de presse du 14 juin 1978, le Président de la République a annoncé une relance de l'actionnariat des salariés dans les entreprises. Il a demandé que soit étudiée à cette fin une mesure nouvelle et exceptionnelle tendant à ce que les sociétés procèdent à une distribution gratuite de leurs propres actions équitablement répartie entre leurs salariés ; pour éviter qu'une telle opération ne porte préjudice à l'épargne et à l'économie, il devrait être prévu des mesures d'accompagnement susceptibles d'éviter la dilution des bénéfices revenant aux anciens actionnaires.

La Commission a participé avec les ministères concernés à l'élaboration d'un projet de loi établi sur la base des orientations ainsi définies. Ce projet de loi créant une distribution d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales a été déposé au Parlement en novembre 1978 et pourrait être discuté au cours de la session de printemps 1979.

Par ailleurs la Commission a prêté son concours à diverses manifestations extérieures sur l'actionnariat. Au cours d'un colloque qui s'est tenu le 24 octobre 1978 sur le thème « Actionnariat et participation », trois groupes se sont répartis un travail de recherche sur les ordonnances de 1959 et de 1967, sur l'actionnariat des salariés et sur les expériences étrangères en ce domaine. Les conclusions de ces travaux ont fait ressortir un besoin de simplification et d'assouplissement des législations actuelles concernant la participation et l'actionnariat, tout en soulevant le problème de savoir s'il faut rendre cet actionnariat obligatoire ou au contraire ne l'ouvrir que facultativement

à ceux qui le souhaitent vraiment. Par ailleurs ces travaux ont fait apparaître l'opportunité d'établir un lien plus étroit entre les formules de participation ou d'actionnariat et la préparation financière de la retraite des salariés. Enfin compte tenu de la dimension internationale, et d'abord européenne, des sujets traités, le vœu a été exprimé que soit créée une association internationale pour la participation et l'actionnariat (1).

Parmi les diverses formes d'actionnariat actuellement en application, la seule qui se soit développée en 1978 est celle de *l'actionnariat dans les sociétés commerciales instauré par la loi du 27 décembre 1973*. Trois nouvelles sociétés ont mis en place un tel système, deux par achat en bourse et une par souscription à une augmentation de capital.

Toutes les sociétés qui ont offert la première formule à leurs salariés au cours des années antérieures l'ont reconduite en 1978 avec, dans certains cas, une amélioration des conditions de fonctionnement par l'attribution notamment d'un versement complémentaire à celui des salariés ou par l'augmentation de celui-ci. En outre, deux sociétés ayant déjà offert un plan d'achat d'actions à leur personnel, utilisant les dispositions de l'article 22 de la loi du 30 décembre 1977, ont autorisé l'extension du système aux salariés de leurs filiales, soit sept autres sociétés. Ainsi au total vingt et une sociétés ont offert à leurs salariés une formule d'achat d'actions, offre portant sur les actions de quatorze sociétés, dont quatre négociées sur une bourse régionale et une sur le marché hors cote.

La formule de souscription d'actions a concerné depuis l'origine quatre sociétés dont une l'a étendue aux salariés de six filiales. Compte tenu des délais de paiement accordés aux salariés, une de ces formules s'est terminée fin 1977 et deux au cours de 1978 ; la quatrième n'a commencé qu'à la fin de 1978.

Constatant que cet actionnariat est favorablement envisagé par différentes entreprises et rencontre un certain écho auprès des salariés, la Commission estime nécessaire que soit amendée la procédure d'achat en bourse actuellement en vigueur. Les mesures préconisées par la commission présidée par M. Delouvrier pour harmoniser et assouplir les dispositions législatives actuelles sont de nature à améliorer cette procédure.

Pour *l'actionnariat dans les entreprises du secteur public*, banques nationales et sociétés nationales d'assurances, l'année 1978 a été la première année de débloqué quinquennal des actions distribuées à titre gratuit en 1973. L'attitude des salariés a été très différente selon les sociétés, les cessions d'actions intervenues ayant varié, selon les cas, entre 40 et 60 p. 100 du nombre d'actions devenues disponibles. En fait, depuis 1973, les acquisitions d'actions par le personnel, tant à titre gratuit qu'à titre onéreux, ont porté sur 6 à 10 p. 100 du capital selon les sociétés concernées. Au 31 décembre 1978 le personnel sala-

(1) Les conclusions détaillées de ces travaux ont été publiées par le journal *Les Echos*, organisateur du colloque.

rié détenait de 3,5 à 8 p. 100 de ce capital, l'Etat pour sa part ayant conservé entre 89 et 93 p. 100 de ce capital selon les sociétés.

Les autres formules d'actionnariat direct se sont peu développées en 1978, qu'il s'agisse de l'attribution directe d'actions dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion des entreprises ou des plans d'option sur actions.

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

En 1978, la Commission a constaté une augmentation du nombre des fonds communs de placement, dont une cinquantaine constitués notamment dans le cadre des plans d'épargne d'entreprise, en vue de permettre aux salariés de bénéficier des dispositions de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation du revenu investi en actions.

En effet les salariés peuvent bénéficier de ces avantages pour les versements volontaires qu'ils effectuent dans des plans d'épargne investis dans des fonds communs de placement dont les actifs sont composés à 75 p. 100 au moins en actions françaises ou en actions de Sicav ayant pris l'engagement d'employer plus de 60 p. 100 de ses actifs en valeurs répondant aux conditions de l'article 3 de la loi susvisée. Le règlement du fonds commun doit prévoir expressément cette orientation des placements.

Dans une circulaire de novembre 1978, la Commission a précisé les conditions dans lesquelles de tels investissements pouvaient être effectués dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise offert par la société à ses salariés. Les fonds communs ouverts dans ce cadre ont reçu environ 50 millions de francs de versements volontaires ; la plupart de ces versements ayant été effectués en fin d'année, les pouvoirs publics ont admis une certaine souplesse dans les délais d'investissement en reportant à la fin de janvier 1979 le placement des sommes reçues en décembre 1978. En fait dans la majorité des cas les actifs des fonds communs concernés étaient en règle au regard des dispositions de la loi du 13 juillet 1978 dès la mi-janvier.

Sur les 3 350 fonds communs constitués dans le cadre des ordonnances de 1967, la majorité de ceux-ci sont gérés par une société de gestion créée à cet effet, quarante-cinq étant gérés par l'entreprise elle-même. Fin 1978, trente-quatre sociétés de gestion étaient en activité. La Commission a enregistré au cours de l'année la création d'une telle société par une charge d'agents de change et la cessation d'activité d'une autre société.

La Commission demeure attentive à la concurrence qui s'exerce entre ces sociétés de gestion : elle a dû à plusieurs reprises rappeler, comme elle l'avait fait en 1977, les principes que doivent respecter ces sociétés quant à l'utilisation à des fins commerciales des résultats obtenus dans la gestion des fonds communs de placement.

Les sommes versées dans ces fonds communs au cours de 1978, d'après les estimations fournies, seraient de l'ordre de 1 883 millions, soit 13 p. 100 de plus qu'en 1977 et les rachats de 1 644 millions, soit 19 p. 100 de plus que l'année précédente.

En 1978 les actifs des fonds communs sont en forte augmentation (31 p. 100 par rapport à 1977) ce qui, compte tenu de l'apport de nouveaux capitaux (solde des versements et des remboursements) et de la capitalisation des revenus, représente une valorisation moyenne de 27 p. 100.

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

LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

L'activité des sociétés.

Durant l'année 1978, la Commission a visé dix-neuf notes d'information présentées par des sociétés civiles de placements immobiliers : onze correspondaient au renouvellement de visas antérieurs et sept à des sociétés recourant pour la première fois à l'appel public à l'épargne. Parmi ces dernières, une seule n'est pas liée à un groupe bancaire (Midi Pierre), les six autres le sont : Laffitte Pierre (Banque Rothschild), Investipierre 4 (Banque nationale de Paris), Sélectipierre 2 et Logipierre (Crédit industriel et commercial), Valeur Pierre 4 (Banque de Paris et des Pays-Bas), Genepierre 1 (Société générale).

En outre, la Commission a accordé son visa au document soumis par le Patrimoine foncier à la fin de 1976, la société ayant été amenée entre temps à régulariser le registre des transferts de parts qui n'était pas tenu à jour par les dirigeants.

Les créations, sensiblement plus nombreuses qu'en 1977 où elles étaient quatre, semblent indiquer que ce mode de collecte de l'épargne reste attrayant. Une innovation a même été observée puisqu'une des sociétés créées en 1978 a orienté sa politique vers l'acquisition de logements alors que ces patrimoines comprenaient jusqu'alors pour l'essentiel des locaux industriels ou commerciaux.

La collecte des fonds marque une légère reprise par rapport à l'exercice précédent. Mais la progression est essentiellement liée à la constitution de la société Laffitte Pierre et si l'on fait abstraction de cette opération, le montant des capitaux collectés par les autres S. C. P. I. est en diminution pour la deuxième année consécutive sans qu'il soit possible de faire la part dans cette régression des difficultés rencontrées pour trouver des investissements satisfaisants ou de la concurrence d'autres formes de placement.

En effet, l'année 1978 a été marquée par la volonté exprimée par les pouvoirs publics d'orienter l'épargne vers le financement des entreprises. Cette politique s'est traduite par l'adoption

de la loi du 13 juillet 1978, mais aussi par des mesures restrictives concernant la fiscalité de la propriété immobilière, l'abattement forfaitaire en matière de revenus fonciers ayant été réduit de 25 p. 100 à 20 p. 100 par la loi de finances pour 1979.

Cette conjoncture n'est sans doute pas étrangère au problème rencontré par deux sociétés qui n'ont pas réuni le total des fonds fixé pour leur augmentation de capital, à la date qu'elles avaient arrêtée pour la clôture de l'opération.

Contrairement aux textes régissant les sociétés commerciales (1), la loi du 31 décembre 1970 sur les sociétés civiles de placements immobiliers ne définit aucun délai pour la souscription aux augmentations de capital; rien ne semble donc interdire au gérant ou aux administrateurs de prolonger la durée d'une telle opération au-delà de la date initialement prévue. Un délai indéfini risquerait toutefois de porter préjudice aux souscripteurs dont les capitaux se trouveraient bloqués sans que le but de l'émission puisse être atteint. La Commission considère qu'à l'expiration de la première prorogation du délai, les associés devraient être en mesure, s'ils le souhaitent, d'obtenir la restitution de leurs fonds.

La Commission a par ailleurs été informée du projet envisagé par une société civile de placements immobiliers de céder certains éléments de son patrimoine dont la rentabilité est insuffisante. Bien qu'elle n'ait pas à intervenir dans la prise de semblables décisions et qu'elle en comprenne la nécessité sur le plan de la gestion, elle estime que la répétition de ces actes pourrait soulever quelques difficultés dans la mesure où les sociétés de ce type jouissent d'un régime juridique et fiscal particulier attaché à un objet précis : la gestion d'un patrimoine immobilier locatif.

Si les cessions revêtent un caractère répétitif, les sociétés civiles risquent en effet d'être considérées comme des sociétés commerciales de fait et donc de perdre le statut privilégié prévu par la loi du 31 décembre 1970, notamment en ce qui concerne la responsabilité des associés. Quant à l'imposition des éventuelles plus-values réalisées, ces profits pourraient être considérés comme ayant une origine spéculative, même en l'absence d'une telle volonté de la part des dirigeants. Dans ces conditions, les sociétés civiles risqueraient d'être assimilées à des marchands de biens et d'être directement imposées, perdant ainsi la transparence fiscale dont elles bénéficient.

La réforme des dispositions du code civil sur les sociétés civiles.

La Commission a indiqué dans son Rapport annuel pour 1977 (p. 76 et 77) les incidences de la réforme du code civil du 4 janvier 1978 sur les sociétés civiles de placements immobiliers qui font publiquement appel à l'épargne : il était souhaitable qu'en raison de leur importance elles demandent leur immatriculation dès l'entrée en vigueur de la nouvelle législation (1^{er} juillet 1978).

(1) Cf. page 32.

Depuis cette époque deux décrets d'application ont été publiés (n° 78-704 et 78-705 du 3 juillet 1978) : ces textes précisent les conditions dans lesquelles les sociétés sont immatriculées au registre du commerce et des sociétés et la publicité dans les journaux d'annonces légales à laquelle doit donner lieu cette immatriculation. Par ailleurs, la réglementation précise que si des certificats représentatifs de parts peuvent être remis aux associés, ils doivent être très lisiblement barrés, de la mention « Non négociable ».

Enfin, la présentation du registre des associés doit être conforme aux dispositions de l'article 51 du décret n° 78-704 qui prévoit qu'il est constitué par la réunion, dans l'ordre chronologique de leur établissement, de feuillets identiques utilisés sur une seule face, chacun étant réservé à un titulaire de parts sociales. La publicité de la cession de parts est accomplie par dépôt, en annexe au registre du commerce et des sociétés, de deux copies authentiques de l'acte de cession, s'il est notarié, ou de deux originaux, s'il est sous seing privé.

LES GROUPEMENTS FONCIERS AGRICOLES

Pour la première fois en 1978, la Commission est intervenue dans le cadre de la politique que les pouvoirs publics ont adoptée en faveur des Groupements fonciers agricoles, couramment dénommés « G. F. A. ».

Les G. F. A. sont des sociétés civiles dont l'objet, défini par l'article 3 de la loi n° 70-1299 du 31 décembre 1970, est : « soit la création ou la conservation d'une ou de plusieurs exploitations agricoles, soit l'une et l'autre de ces opérations ». Ils assurent la gestion des exploitations dont ils sont propriétaires, notamment en les donnant en location.

L'extension de cette formule était restée assez faible ; aussi, lors de la conférence agricole annuelle de juillet 1977, le Gouvernement a-t-il décidé que le Crédit agricole et les notaires participeraient à un développement progressif des G. F. A. dans les limites de la législation existante et sans appel public à l'épargne. Il a donc été amené à définir les modalités de cette action et, au mois de mai 1978, il a sollicité le concours de la Commission lui demandant, en particulier, de s'assurer que les informations fournies aux épargnants intéressés par cette forme de placement étaient conformes aux instructions données en la matière.

C'est ainsi que la Commission a délivré un avis favorable au document d'information que le Crédit agricole se proposait de diffuser dans sa clientèle. Cette brochure d'ordre général n'avait pas pour but d'inciter le lecteur à la souscription des parts d'un G. F. A. déterminé et devait seulement décrire les caractéristiques de ce type de placement, notamment son absence de liquidité, sa rentabilité, mais aussi son régime juridique spécial.

Par ailleurs, la Commission a précisé aux dirigeants de la Caisse nationale de crédit agricole certaines conséquences de la formule retenue, c'est-à-dire de l'impossibilité de faire appel

public à l'épargne. Dans ce cas un G. F. A. reste en effet une société civile fermée dont l'objet et le fonctionnement sont régis par les articles 1832 et suivants du code civil et par la loi n° 70-1299 du 31 décembre 1970.

Cela implique que les titres soient souscrits par une clientèle restreinte, susceptible, par sa connaissance et son souci de diversification des placements financiers, de prendre en compte la particularité de cette forme d'investissement. Cela nécessite en outre que les titres soient peu répartis de manière à respecter le caractère fermé d'une société civile qui suppose une connaissance mutuelle des associés.

La Commission a donc recommandé aux initiateurs de ne pas constituer de G. F. A. dont le nombre de participants excéderait un chiffre de l'ordre de 150 personnes et de veiller à ce que cette limite ne soit pas sensiblement dépassée au cours de l'existence du G. F. A.

Au-delà, en effet, ils seraient considérés comme voulant faire appel public à l'épargne et seraient amenés à suivre les dispositions de la loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970 régissant les sociétés civiles de placements immobiliers.

B. — L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

I. — LES REFORMES EN COURS

L'ORGANISATION DU MARCHÉ

Les études préalables à l'instauration de nouvelles techniques de cotation se sont poursuivies durant l'année écoulée. La chambre syndicale des agents de change a mis au point les mécanismes d'un marché unique au comptant, assorti de la faculté offerte à la clientèle, sur un nombre limité de valeurs, de différer le règlement de son opération jusqu'à la fin du mois en cours et, éventuellement, de proroger ce règlement d'une échéance mensuelle à la suivante. Après avoir pris connaissance de ce projet le 5 juillet 1978, la Compagnie des agents de change, « sans remettre en cause le principe d'une réforme du marché, a souhaité, avant de se prononcer, que la chambre syndicale veuille bien réexaminer dans quelles mesures demeurerait actuelles les raisons retenues en février 1977 pour écarter la formule d'un marché de comptant adapté reposant sur une compensation de quinzaine opposable aux tiers ».

Les travaux doivent donc être repris en collaboration avec les représentants de la place financière afin d'apporter au projet initial les aménagements jugés nécessaires. La Commission souhaite qu'ils aboutissent rapidement. L'abandon de la dualité de cotation à terme et au comptant ne représente en effet que le premier stade de la réforme. Celle-ci, dans une seconde étape, devrait permettre la diffusion instantanée, par des réseaux informatisés, des données boursières que les investisseurs seront ainsi à même de suivre « en temps réel ». Cet objectif devra en effet être atteint avant que les négociations en bourse puissent s'effectuer « en continu ». Il est donc indispensable que l'organisation du marché, et, en particulier, les modes de négociation et les méthodes de cotation soient repensés en fonction de cette exigence. Dans une telle perspective, tout retard apporté à la réalisation de la première étape de la réforme constitue, dans le domaine des valeurs mobilières, un frein à la pleine utilisation de l'informatique dont les ressources conditionnent, comme en témoigne l'équipement dont se sont dotées les grandes places internationales, la modernisation du marché en France et son ouverture sur l'extérieur.

Ayant procédé à la fermeture de son imprimerie de presse, la chambre syndicale des agents de change a été amenée à confier aux sociétés du groupe Desfossés la composition et l'impression du *Bulletin de la cote officielle* dont elle reste seule éditrice. La Commission a été attentive à ce changement, le Bulletin de la cote constituant un document d'information indispensable pour les porteurs de valeurs mobilières et les opérateurs en bourse.

La Cote Desfossés fournissait déjà, depuis plusieurs années, à sa clientèle des informations très proches de celles figurant au Bulletin de la cote. Dans la perspective de la réforme, qui est intervenue le 1^{er} septembre 1978, un effort a été fait pour éliminer les insuffisances afin que la nouvelle cote officielle comporte les mêmes renseignements que sous sa forme ancienne. Certaines différences ont néanmoins subsisté entre les deux publications et elles ont suscité des réclamations. Dans l'intérêt d'une information complète des utilisateurs du Bulletin, deux lacunes restent à combler : la suppression de la date de la dernière cotation des valeurs inscrites lorsqu'il n'y a pas eu de cotation la veille, et la suppression de la date du dernier tirage d'amortissement des emprunts cotés.

A la suite de la création, au début du mois d'avril 1978, de la *bourse des options à Amsterdam*, la Commission a été amenée à attirer l'attention du ministre de l'économie sur divers problèmes que soulèverait la possibilité par les résidents et les intermédiaires français de passer et de transmettre des ordres sur ce nouveau marché où quelques agents de change et banques ont acquis des sièges de courtiers. Certains sont d'ordre réglementaire ; d'autres sont relatifs à l'information que les donneurs d'ordres devraient recevoir s'ils étaient autorisés à intervenir afin qu'ils sachent, en s'engageant sur ce marché, les risques qu'ils prennent.

Une circulaire de la Banque de France, diffusée le 7 novembre 1978 dans le cadre de la réglementation des changes, a indiqué aux intermédiaires agréés que les achats et ventes d'options sur valeurs mobilières ne doivent pas être assimilés, pour l'application de cette réglementation, à des opérations sur valeurs mobilières ; elle a précisé que les résidents sont autorisés uniquement à vendre des options d'achats et à acheter des options de ventes de titres étrangers à condition qu'ils détiennent déjà en portefeuille les titres dont la vente est offerte ou envisagée.

LA SIMPLIFICATION DU TRAITEMENT DES VALEURS MOBILIERES

Les dispositions du décret n° 77-971 du 22 août 1977 ont permis la prise en charge par la Sicovam d'emprunts obligataires, inscrits à la cote officielle, amortissables par tirages au sort de numéros de titres. Cette réforme a déjà eu des effets favorables ; elle a nécessité cependant la recherche de réponses précises à des questions que se posaient les intermédiaires sur la façon d'appliquer le nouveau texte dans des cas particuliers. Par ailleurs, des études ont dû être poursuivies pour trouver des solutions permettant de surmonter les obstacles qui s'opposent à l'utilisation de toutes les possibilités de traitement par la Sicovam d'emprunts de cette nature.

Le projet de texte visant à remplacer le décret du 7 décembre 1955 relatif au régime des titres nominatifs a été soumis pour avis au ministère de la justice.

Les autres réformes proposées par la Commission en 1975 à la suite des travaux du groupe d'étude présidé par M. Trocmé n'ont guère avancé. L'examen du projet de décret réglementant les oppositions sur titres au porteur doit toujours être mené à son terme. Quant à l'avant-projet de loi destiné à accélérer les conditions d'achèvement des opérations qui impliquent des échanges, des distributions ou des attributions de titres, aucune suite ne lui a encore été donnée malgré l'intérêt certain de ce texte.

II. — LES OFFRES PUBLIQUES

LA REFORME

Ainsi que la Commission l'avait laissé prévoir dans son précédent rapport (pages 88 et 89), la réforme de la procédure des offres publiques a vu le jour en 1978. Trois textes apportant d'importantes modifications et additions à la réglementation ont été publiés au *Journal officiel* du 13 août 1978. Il s'agit de l'arrêté du ministre de l'économie en date du 7 août 1978 portant création d'un comité de surveillance des offres publiques en France, des dispositions du règlement général de la Compagnie des agents de change relatives aux offres publiques d'achat ou d'échange et aux offres publiques de vente et des décisions générales de la Commission des opérations de bourse, en date du 25 juillet 1978, relatives, l'une aux offres publiques d'achat ou d'échange, l'autre aux offres publiques de vente, qui ont été homologuées ou approuvées par le ministre de l'économie.

La réforme, dont les principaux objectifs ont été développés dans un communiqué commun du ministère de l'économie, de la Commission et de la chambre syndicale des agents de change, et dont la teneur a été reprise dans le Bulletin mensuel de la Commission n° 107 d'août et septembre 1978, a visé à simplifier et diversifier les procédures d'offre publique, préciser les règles applicables aux batailles boursières, améliorer l'information du public et harmoniser les interventions des instances compétentes.

Simplifier et diversifier les procédures d'offre publique.

D'une manière générale, l'initiateur d'une offre publique d'achat ou d'échange doit faire connaître clairement l'objectif qu'il poursuit — fermeture du capital, prise de contrôle, placement — et adapter en conséquence les conditions de prix et quantité relatives aux titres visés, stipulées dans son offre.

La distinction entre deux procédures, la procédure normale et la procédure simplifiée, est maintenue, mais le champ d'application de chacune d'elles est élargi. La *procédure normale* peut être appliquée sans que l'initiateur soit tenu de viser au moins 15 p. 100 du capital d'une société, comme il en avait

auparavant l'obligation. Son offre peut porter sur 10 p. 100 seulement du capital et même 5 p. 100 si le nombre de titres auquel correspond ce pourcentage représente la contre-valeur en capitaux d'au moins 10 millions de francs. L'objet principal de cette modification est de faciliter les offres de placement sans prise de contrôle. Dans ce cas et sous certaines conditions, l'offre peut être limitée à une durée comprise entre dix et quinze jours de bourse. La *procédure simplifiée* peut être utilisée dès lors que l'initiateur détient ou contrôle déjà les deux tiers du capital de la société visée et sous cette seule condition, ce qui est une simplification notable par rapport au régime antérieur. Il s'agit toujours d'une offre de fermeture, soit par O. P. A., soit par O. P. E., les titres sollicités devant être acquis ou acceptés en échange par l'initiateur sans limitation.

Le régime de l'information des actionnaires que précise la décision générale de la Commission est lui-même diversifié. Pour une offre de placement, l'initiateur diffuse simplement un communiqué de presse transmis préalablement à la Commission. Pour une offre de fermeture, un schéma simplifié de note d'information, centré sur la justification du prix proposé, est prévu.

Enfin, la réforme de la procédure des offres publiques a été l'occasion de mettre au point une procédure d'offre publique de vente qui s'inspire de la procédure des introductions en bourse par mise en vente de titres et de l'exemple anglo-saxon des offres secondaires. Lorsque l'opération porte sur des titres admis à la cote officielle et qu'elle concerne plus de 15 p. 100 du capital, une note d'information est publiée. L'offre de vente pourrait être utilisée notamment pour élargir l'actionnariat de sociétés déjà cotées et réaliser ainsi une « seconde » introduction en bourse. Elle contribuerait ainsi aux efforts actuellement poursuivis, à l'initiative des pouvoirs publics, en vue de favoriser une plus large diffusion des actions dans le public.

Préciser les règles applicables aux opérations contestées.

L'une des novations les plus caractéristiques de la réforme concerne les offres publiques contestées, que cette contestation soit le fait des dirigeants de la société visée ou d'un tiers. Des règles plus précises ont été définies pour essayer d'éviter certains excès constatés dans le passé. Les principales dispositions retenues à ce titre ont trait aux surenchères, aux offres concurrentes, à l'autocontrôle et aux offres répétitives.

LES SURENCHÈRES

Le nombre de surenchères n'est plus limité: l'initiateur conserve la faculté de modifier les termes de son offre une fois celle-ci rendue officielle, à la condition de présenter les nouvelles conditions de sa proposition dix jours au moins avant l'expiration des délais fixés pour le dépôt des ordres de vente ou d'échange. De plus, l'initiateur se voit reconnaître la possi-

bilité de reviser son offre tant en ce qui concerne le nombre de titres demandés que leur prix, à la seule condition que cette modification porte chaque fois sur un montant de capitaux (produit du prix proposé par la quantité de titres visés) supérieur d'au moins 5 p. 100 à l'offre précédente. Enfin l'initiateur est tenu de reviser en hausse son prix d'offre dès lors qu'il a acheté sur le marché une quantité de titres significative à un prix moyen supérieur d'au moins 5 p. 100 à son prix d'offre. Si une offre concurrente a été présentée, la surenchère doit représenter un montant en capitaux supérieur d'au moins 5 p. 100 au montant des capitaux constitutifs de cette offre.

LES OFFRES CONCURRENTES

En ce qui concerne les tiers ou les personnes appartenant au groupe défendeur ou liées avec lui, il leur est recommandé, de manière à ce que tous les actionnaires de la société visée soient placés dans des conditions identiques, d'exprimer leur contestation par la présentation d'une offre concurrente plutôt que de recourir à des achats sur le marché.

L'AUTOCONTRÔLE

Les dirigeants de la société visée par une offre publique doivent s'abstenir d'accroître au cours de l'offre les participations d'autocontrôle existantes dont les montants, à la date de l'offre et un an auparavant, doivent être par ailleurs mentionnés dans la note d'information.

LES OFFRES RÉPÉTITIVES

Une fois l'offre publique achevée, aucune nouvelle offre ne peut être présentée par le même initiateur ou par une personne agissant pour son compte pendant un an, sauf pour s'opposer à une offre faite par un tiers pendant cette même période.

Améliorer l'information du public et élargir les choix offerts aux actionnaires de la société visée.

De nouvelles dispositions visent à améliorer l'information dont doit disposer le public avant et pendant une offre publique. En règle générale, la reprise des cotations doit s'effectuer après que la note d'information établie par l'initiateur a reçu le visa de la Commission des opérations de bourse. La ou les notes d'information doivent expliciter les accords portés à la connaissance des conseils d'administration sur les titres de la société visée, tels qu'un engagement d'achat ou de vente ou une convention pouvant avoir une incidence sur l'issue de l'opération. Les mêmes précisions sont publiées sans délai lorsque des accords sont conclus au cours de l'offre postérieurement à l'établissement de la note d'information.

Les améliorations les plus significatives dans le domaine de l'information visent les transactions boursières. Pour que les groupes protagonistes opèrent en pleine clarté, le seuil à partir duquel les achats doivent être déclarés et publiés est abaissé. Aux catégories de transactions déjà concernées par la réglementation en vigueur s'ajoutent les achats effectués directement ou indirectement par une même personne dès lors qu'ils représentent au moins 0,50 p. 100 du capital de la société visée. Surtout, il est apparu nécessaire d'éviter qu'éventuellement le recours à un intermédiaire étranger ne permette aux acheteurs de titres de la société visée, pendant la durée d'une offre publique, de conserver l'anonymat et donc de se soustraire aux obligations imposées à l'ensemble des opérateurs. Le règlement général de la Compagnie et la décision générale de la Commission s'efforcent de combler cette faille dans la réglementation actuelle. Aux termes de la décision générale (règle D 5), il est prévu que les divers intermédiaires qui interviennent successivement dans l'acheminement d'un ordre d'achat doivent prendre l'engagement d'indiquer à la Commission, si celle-ci le leur demande, l'identité de l'opérateur pour le compte de qui ils agissent. S'ils n'agissent pas pour leur propre compte, ils doivent informer au préalable leur donneur d'ordre que la transmission de son ordre d'achat est subordonnée à l'engagement par lui de se conformer aux règles édictées et d'accepter en conséquence que son identité soit dévoilée à la Commission le cas échéant. L'exécution d'un tel ordre d'achat est subordonnée à la souscription par le donneur d'ordre de l'engagement prévu ci-dessus.

En ce qui concerne les choix dont disposent les actionnaires de la société visée par une offre publique, ceux-ci se voient reconnaître, sauf pendant les jours précédant immédiatement la fin de la période d'offre, la possibilité de révoquer l'ordre de vente ou d'échange qu'ils auraient déjà transmis à l'intermédiaire de leur choix.

Harmoniser les interventions des instances compétentes.

Une fois achevé, au moins dans sa phase boursière, le déroulement d'une offre publique, il aurait été très regrettable que les opérations de cession de titres puissent être remises en cause par l'application des dispositions de la loi du 19 juillet 1977 relative au contrôle de la concentration économique. Le dossier présenté à l'appui d'un projet d'offre publique doit donc comporter copie de la notification au ministre de l'économie de l'opération de rapprochement projetée. La nouvelle réglementation précise que l'offre ne peut être considérée comme recevable que lorsque le dossier a été complété par un document établissant soit que la Commission de la concurrence ne sera pas saisie par le ministre de l'économie, soit que le ou les ministres intéressés ont autorisé la concentration.

Enfin, il est créé par arrêté du ministre de l'économie un comité de surveillance des offres publiques composé du directeur du Trésor, du président de la Commission des opérations de

bourse et du syndic de la Compagnie des agents de change ou de leurs représentants. Ce comité, qui est présidé par le président de la Commission, est habilité à évoquer toutes questions suscitées par le déroulement des offres publiques et à faire connaître publiquement ses prises de position.

La réforme a nécessité la modification de l'instruction de la Commission du 10 octobre 1973 relative aux notes d'information concernant les O. P. A. et les O. P. E. D'autre part, la Commission a publié deux instructions complémentaires. L'une indique l'information à donner en cas d'offre publique de vente ; l'autre fixe les modalités d'application de la règle D 5 de la décision générale du 25 juillet 1978. Elle précise les conditions dans lesquelles les engagements doivent être souscrits par les donneurs d'ordres d'achat pendant la durée d'une offre publique, la forme que ces engagements doivent prendre et les cas de dispenses de l'obligation de souscrire un engagement. Elle prévoit notamment, pour alléger la procédure, que les intermédiaires appelés à acheminer les ordres de bourse pendant le déroulement d'offres publiques sont libres de souscrire, dans la perspective de telles opérations, un engagement général de se conformer aux dispositions réglementaires. La chambre syndicale des agents de change a fait savoir à la Commission que tous les membres de la Compagnie se conformeraient à l'engagement général. En ce qui concerne les banques, plusieurs d'entre elles ont déjà souscrit un engagement général.

L'ensemble des textes régissant les offres publiques, qui a été diffusé avec le Bulletin mensuel de la Commission, n° 108, du mois d'octobre 1978, est reproduit à l'annexe XIX.

Cette réforme devrait être complétée par les dispositions de nature législative mentionnées dans le précédent rapport (cf. page 89) concernant la publicité des participations dans le capital des sociétés cotées et la limitation de l'autocontrôle de ces sociétés.

LES OFFRES PUBLIQUES EN 1978

Les offres publiques qui sont intervenues suivant les procédures normales et simplifiées ont été soumises pour partie à l'ancienne réglementation et pour partie à la nouvelle.

Les offres publiques présentées suivant la procédure normale ont été sensiblement moins nombreuses que l'an dernier. Elles ont concerné onze sociétés contre dix-huit en 1977 (cf. l'annexe X, p. 207). Elles se répartissent entre cinq offres d'échange, cinq offres d'achat et une offre alternative d'échange ou d'achat au gré des porteurs. Cette dernière, tout à fait originale à la Bourse de Paris, a été adressée par la société Comptoirs modernes aux actionnaires et aux porteurs d'obligations convertibles de l'Union commerciale qui avaient le choix entre l'échange de leurs titres contre des actions à créer par la société initiatrice ou leur cession contre espèces. Il est intéressant de relever que 80 p. 100 des actions qui ont été apportées à l'offre ont été présentées à

l'échange. Le prix proposé était supérieur d'un tiers au dernier cours coté mais la solution de l'échange est apparue plus intéressante eu égard à l'évolution du cours des actions anciennes des Comptoirs modernes pendant l'opération.

Toutes ces offres, qui se sont déroulées pour sept d'entre elles suivant la nouvelle réglementation, ont eu une suite positive. Aucune d'elles n'avait, d'ailleurs, été contestée. Dans cinq cas, même, l'initiateur détenait déjà directement ou indirectement la majorité du capital et dans deux autres une participation importante.

Trois offres ne portaient, au départ, que sur une partie du capital de la société visée mais l'initiateur se réservait la faculté d'acquiescer ou de refuser le surplus des titres offerts. Pour deux d'entre elles, il a finalement accepté tous les titres présentés et a ainsi obtenu, selon le cas, 64 et 96 p. 100 du capital. A l'inverse, pour la troisième, la société initiatrice (Ciments Portland de Lorraine) s'en est tenue à la quantité qu'elle avait fixée, soit 51 p. 100 du capital des Ciments de Dannes et Lavocat Portland Couronne. Du fait que le nombre de titres présentés atteignait plus de 97 p. 100 du capital, une très importante réduction des ordres dut être pratiquée.

A l'occasion de l'offre publique d'échange d'actions de la société Crédit universel contre des actions de la société Foncia-Crédit, la question a été posée de savoir si l'auteur de l'O. P. E. pouvait recourir à la procédure simplifiée étant donné que le groupe auquel il appartient, l'Union des assurances de Paris, détenait déjà directement et indirectement 74 p. 100 du capital de la société visée. Les textes exigent pour la présentation d'une offre simplifiée que ce soit le ou les initiateurs qui détiennent, directement ou indirectement, au moins les deux tiers du capital de la société visée ; ce n'était pas le cas de Foncia-Crédit dont la participation — uniquement directe — était seulement de 37,5 p. 100. Aussi a-t-il été considéré que la procédure normale devait être utilisée.

Les offres publiques simplifiées ont été, cette année, au nombre de quatorze contre dix-sept l'an dernier. Elles ont concerné dix valeurs cotées à Paris dont huit inscrites sur le marché hors cote et quatre cotées sur une bourse régionale dont une sur un marché hors cote. Elles ont revêtu la forme d'une offre d'achat dans douze cas et celle d'une offre d'échange dans deux cas.

L'offre publique simplifiée adressée aux actionnaires de la Société nouvelle du Grand Hôtel mérite d'être signalée car elle leur a permis de céder leurs titres lors d'un deuxième changement de contrôle de leur société et a été l'occasion de préciser les conditions d'application de la décision de la Commission du 27 février 1973 relative aux cessions de bloc d'actions conférant le contrôle d'une société faisant publiquement appel à l'épargne (cf. Bulletin mensuel, n° 104, mai 1978). Les actions de la Société nouvelle du Grand Hôtel, qui avaient déjà fait l'objet d'une offre publique d'achat par la société Ciga Hôtel, S. A., en 1972, avaient ensuite été cédées à la société Soraya détenue à 80 p. 100 par

la société Ciga, S. P. A., société mère de Ciga Hôtel, S. A. Pour cette première cession de titres, la Commission avait indiqué qu'elle n'entraînait pas, pour les actionnaires minoritaires, un changement de contrôle de la société, le principal actionnaire demeurant, indirectement, la société Ciga, S. P. A.

Ultérieurement, la société Ciga, S. P. A., a décidé de céder la totalité de sa participation dans Soraya à un groupe extérieur. De nouveau interrogée, la Commission a considéré qu'une telle cession entraînait cette fois pour les actionnaires de la Société nouvelle du Grand Hôtel un réel changement de contrôle dans la mesure où la société quittait le groupe Ciga, S. P. A. En conséquence, elle a indiqué au nouvel acquéreur qu'il y avait lieu, en application de sa décision du 27 février 1973, de faire bénéficier les actionnaires minoritaires des mesures prévues en leur faveur par le règlement général de la Compagnie des agents de change. C'est dans ces conditions qu'il a procédé à une offre publique simplifiée.

La Commission pense ainsi que, lors de chaque changement effectif de contrôle d'une société dont les titres sont encore diffusés dans le public, le nouvel acquéreur du contrôle est tenu de proposer aux actionnaires minoritaires le même prix par action que celui payé au cédant du bloc de contrôle. Lors d'un changement de contrôle, en effet, les actionnaires ne sont nullement obligés de présenter leurs titres à l'offre qui leur est faite. Ils peuvent estimer notamment que la gestion des nouveaux dirigeants sera très profitable et qu'ils ont donc intérêt à garder leurs titres. Mais ce choix est remis en question si le contrôle est ultérieurement cédé à nouveau. Il est alors normal que les actionnaires disposent de la même possibilité de choix à l'égard d'un nouvel acquéreur.

Depuis l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation, seulement trois offres publiques simplifiées ont été lancées. Deux d'entre elles n'auraient d'ailleurs pu l'être auparavant sous cette forme puisqu'elles portaient sur plus de 10 p. 100 du capital, un nombre de titres supérieur à 20 000 et que la valeur globale de ces titres dépassait 5 millions de francs. Ces conditions ne sont plus nécessaires ; comme il a été indiqué ci-dessus, il suffit désormais que l'initiateur détienne, directement ou indirectement, au moins les deux tiers du capital de la société visée et qu'il s'engage à acquérir ou à échanger sans limitation toutes les quantités d'actions qui lui seraient proposées pour pouvoir bénéficier de la procédure simplifiée.

La nouvelle réglementation sera véritablement mise à l'épreuve des faits durant l'année 1979 mais, d'ores et déjà, son application soulève une difficulté en raison de la nécessité de savoir, avant que l'offre puisse être déclarée recevable, si la Commission de la concurrence sera ou non saisie. La décision du ministre de l'économie, à cet égard, est indépendante du montant de la participation déjà détenue par l'initiateur de l'offre publique dans le capital de la société visée ; elle doit donc être prise quelle que soit la procédure adoptée : ordinaire ou simplifiée.

Les diligences nouvelles, qui sont destinées à éviter la remise en cause ultérieure de l'offre publique par la Commission de la concurrence, ont cependant pour effet d'allonger la période d'instruction des dossiers, notamment lorsque l'activité des sociétés concernées implique aussi l'intervention du Conseil national du crédit ou de la direction des assurances. Pour limiter cet inconvénient, il avait été admis, lors des travaux préparatoires à l'élaboration de la réforme, que la décision de saisir ou non cette Commission devrait intervenir dans un laps de temps aussi bref que possible — de l'ordre de quinze jours. L'examen des dossiers pourrait ainsi être mené à son terme dans des délais raisonnables et la cotation des titres de la société visée, qui est normalement suspendue par la chambre syndicale des agents de change chaque fois qu'un projet d'offre lui est présenté, pourrait reprendre, sans attente excessive, avec l'annonce, par un avis au Bulletin de la cote, de la recevabilité ou de l'irrecevabilité de l'offre.

Une affaire fait ressortir les sérieux inconvénients que comporte une situation durable d'incertitude sur la suite qui sera donnée à un dossier. C'est ainsi que l'auteur d'un projet d'O. P. A. déposé au début du mois de novembre 1978 n'était pas en mesure, plusieurs mois après, d'apporter à la chambre syndicale la preuve que la Commission de la concurrence ne serait pas saisie. Un tel délai préalable à la décision que prend l'administration à ce stade de la procédure risque fort d'être préjudiciable au bon déroulement de l'opération lorsque celle-ci n'est pas faite en accord avec les dirigeants de la société visée et, par conséquent, de dissuader ultérieurement de présenter des offres susceptibles d'être contestées. La réussite d'offres de cette nature, dont la réglementation a voulu favoriser le développement, repose en effet largement sur la rapidité avec laquelle la procédure peut être mise en œuvre. Tout retard permet aux dirigeants de la société visée de réunir les concours de nature à faire échouer l'offre. En outre, la suspension prolongée des cotations peut inciter certains opérateurs, dans la perspective de l'offre publique, à acquérir ou céder les titres hors du marché boursier. La Commission prête une attention particulière à ce problème de délai et de rapidité des opérations dans le cadre d'offres publiques.

A la fin de l'année 1978, la Commission a eu aussi à intervenir à propos d'une offre publique d'achat présentée par une société canadienne aux actionnaires du Crédit foncier Franco-Canadien, société également canadienne dont les actions sont cotées sur les bourses de Montréal et de Paris.

Le 5 décembre 1978, la Central Eastern Trust Corporation faisait connaître son intention de faire une offre, sous réserve de l'approbation des autorités fédérales compétentes, en vue d'acquérir 475 000 actions du Crédit foncier Franco-Canadien soit 55 p. 100 environ du capital, au prix de 138 dollars canadiens par action. Le Gouvernement de la Province du Québec déposait alors devant l'assemblée provinciale un projet de loi visant à soumettre de telles offres à son autorisation et la Banque d'épargne de la cité et du district de Montréal

annonçait, le 13 décembre, son intention de proposer l'achat de la totalité des actions du Crédit foncier Franco-Canadien, au prix unitaire de 140 dollars canadiens, à la condition, notamment, que 51 p. 100 des titres constituant le capital soient apportés à l'offre. La Central Eastern Trust Corporation décidait dans ces conditions de renoncer à son projet et la Banque d'épargne restait seule en lice. Son offre, une fois l'autorisation ministérielle obtenue, comportait finalement une suite positive, la quasi-totalité du capital ayant été apportée.

Aussitôt connu le projet d'offre de la Central Eastern Trust Corporation, la Commission a été interrogée sur le point de savoir si la réglementation française s'appliquait en la circonstance et dans quelle mesure elle estimait qu'elle avait à connaître du dossier. Celui-ci présentait, en effet, un caractère particulier : les actions du Crédit foncier Franco-Canadien, dont le marché principal se trouve à Paris, étaient réparties, pour plus des deux tiers du capital, entre des porteurs français, le plus important étant le groupe de la Compagnie financière de Paris et des Pays-Bas, détenteur de 21 p. 100 du capital.

Le projet d'O.P.A. visait une société de nationalité canadienne qui était par conséquent soumise au droit de ce pays. En outre, le dossier initial était présenté aux autorités de la bourse de Montréal. C'était donc la réglementation canadienne des offres publiques qui devait s'appliquer. Toutefois, les autorités boursières françaises étant responsables du bon fonctionnement du marché et garantes de l'information des porteurs de valeurs mobilières, elles ne pouvaient se désintéresser de la façon dont allait se dérouler l'opération. La Commission, pour sa part, se devait d'être attentive au sort des actionnaires français dont la décision d'apporter ou non leurs titres à l'offre publique commandait finalement l'issue de l'opération.

Indépendamment des contacts qu'elle a eus avec les banques et les conseillers juridiques représentant les sociétés concernées par l'offre, la Commission a été en relation permanente avec la Commission des valeurs mobilières du Québec pour qu'il soit tenu compte, le plus largement possible, des exigences d'une information convenable du public français.

Il a été possible d'obtenir, en particulier, que les actionnaires français disposent d'un délai de réflexion suffisant, ce qui était indispensable, les offres publiques au Canada ayant une durée minimale plus courte qu'en France. En l'espèce, la date d'expiration de l'offre, initialement fixée au 19 janvier 1979, a été reportée au 19 février, de telle sorte que, finalement, l'opération s'est déroulée pendant près de neuf semaines.

En raison des particularités de cette offre publique, la situation a pu susciter, à certains moments, parmi les actionnaires français, un doute quant à la conduite à tenir. Les informations données au Canada ont été cependant portées à la connaissance des opérateurs français par la chambre syndicale des agents de change qui a indiqué, dans ses avis, outre les modalités pratiques de l'offre, les communiqués diffusés et les documents établis à l'intention des actionnaires. Mais une incertitude

a subsisté longtemps sur le résultat de l'offre en raison, d'une part, d'une éventuelle fusion de la société visée avec une société tierce, d'autre part, de l'ignorance de la position qu'adopterait le principal actionnaire, la Compagnie financière de Paris et des Pays-Bas qui, dans l'attente de l'octroi de l'autorisation du Gouvernement provincial du Québec à laquelle était subordonnée la réussite de l'opération, n'a pu prendre sa décision que le 16 janvier 1979. C'est pourquoi la chambre syndicale, en liaison avec la Bourse de Montréal, a dû suspendre momentanément, à plusieurs reprises, la cotation des actions à Paris.

De son côté, la Commission s'efforce d'obtenir, dans de telles circonstances, une étroite coopération entre les autorités de chacun des pays concernés afin que tous les intérêts en cause soient préservés.

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

La procédure de maintien de cours après la cession d'un bloc de titres entraînant un changement de contrôle, définie par les articles 201 à 206 du règlement général de la Compagnie des agents de change, a été appliquée cette année vingt-sept fois, comme en 1977. Elle a concerné dix-huit valeurs négociées sur un marché hors cote dont dix en province, et neuf cotées sur un marché officiel, cinq à Paris et quatre en province (cf. annexe X, p. 211). Dans un cas (Société agricole de Roquefort), à la suite du changement de contrôle de la société, le maintien de cours a été simultanément étendu, conformément à la décision générale de la Commission du 27 février 1973, aux titres de sa filiale également cotée (Maria Grimal) car celle-ci constituait son seul actif.

Le bloc cédé, ajouté à la participation antérieure détenue par le cessionnaire, conférerait à celui-ci la majorité absolue dans vingt cas et entre 44 et 50 p. 100 du capital dans quatre autres. En trois occasions la participation du bénéficiaire du bloc a atteint seulement de 32 à 38 p. 100.

Généralement le nouvel actionnaire, majoritaire ou principal, a dû acquérir durant la période de maintien de cours la plus grande partie des titres qui restaient encore dans le public, de telle sorte que sa participation définitive s'est établie le plus souvent au-delà de 90 p. 100. Il y a eu, toutefois, deux exceptions étant donné que le cours du titre s'est situé durant le maintien de cours presque constamment au-dessus du niveau prévu.

L'une d'elles, qui concerne la société Manurhin, s'explique par le fait que la cession du bloc s'est réalisée selon la procédure du contrat optionnel et à un prix correspondant au cours coté le jour du dépôt du contrat, soit 345 F. Lorsque le bénéficiaire de celui-ci, en l'occurrence la société Matra, a levé l'option le 21 août 1978, le cours de bourse de l'action Manurhin était sensiblement supérieur au prix de la transaction (380 F). Dans ces conditions, la société Matra s'est engagée seulement à intervenir sur le marché pour éviter éventuellement

que le cours du titre ne s'établisse en-deçà de 345 F. En réalité, cette mesure de sécurité n'a pas eu à s'appliquer, le cours sur le marché étant demeuré supérieur au niveau garanti.

A trois reprises, le maintien de cours s'est effectué à un niveau moins élevé que celui convenu pour la négociation du bloc. Pour des raisons pratiques, il n'a débuté que le lendemain de la séance de bourse durant laquelle seule la cession du bloc a été enregistrée. Chaque fois, la différence de prix s'expliquait par des clauses particulières et notamment par les délais de paiement que les cessionnaires avaient obtenus de leurs cédants majoritaires.

La possibilité qu'ont les actionnaires minoritaires de vendre leurs titres sur le marché pendant un certain délai à l'occasion d'un changement de contrôle n'est prévue par la réglementation que lorsque l'opération se fait par la cession d'un bloc de titres. Toutefois, comme en 1977 (cf. rapport pour l'année 1977, p. 90) des possibilités de retrait ont été offertes à des actionnaires minoritaires à la demande de la Commission dans des circonstances autres qu'une cession de bloc ; le cours des titres concernés a alors été maintenu à un même niveau pendant une période déterminée par suite de la transmission sur le marché d'ordres d'achats permanents annoncés par un avis de la chambre syndicale au Bulletin de la cote. Tel a été le cas à l'occasion de deux fusions (voir p. 42). De même, un engagement d'achat a été pris par la société P. S. A. Peugeot-Citroën à l'égard des minoritaires de Chrysler-France après que l'actionnaire principal, Chrysler Corporation, lui eut apporté sa participation de 99,6 p. 100. En effet, il ne restait plus en circulation que 17 757 actions Chrysler-France, négociées sur le marché hors cote de la Bourse de Paris. Afin de permettre aux porteurs de ces titres de les céder à des conditions respectant la parité d'apport adoptée pour rémunérer Chrysler-Corporation, soit une action P. S. A. Peugeot-Citroën pour 2,59 actions Chrysler-France, la société P. S. A. Peugeot-Citroën a fait savoir qu'elle interviendrait, si nécessaire, chaque jour sur le marché, du 26 décembre 1978 jusqu'au 30 mars 1979 inclus, de manière que le cours de l'action Chrysler-France reste à parité avec le cours de l'action P. S. A. Peugeot-Citroën.

IV. — LES ENQUETES

La Commission a, dans le cadre de sa mission de surveillance du marché, examiné 567 dossiers en 1978 contre 508 en 1977. Le nombre de ceux qui ont nécessité des études approfondies pour déterminer l'origine des mouvements constatés sur le marché est passé de 157 en 1977 à 213.

Ces investigations ont conduit, une douzaine de fois, la Commission à exiger des sociétés concernées la publication d'informations jugées indispensables.

Dans vingt-neuf cas, la Commission, délibérant dans les conditions prévues à l'article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, a décidé l'ouverture d'une enquête entraînant le dépouillement de toutes les transactions intervenues sur le marché.

Au cours de l'année écoulée, l'instruction de trente-quatre enquêtes, dont treize avaient été décidées antérieurement à 1978, a été achevée. Par leur objet, ces enquêtes entrent dans les cinq catégories suivantes :

— deux visaient à s'assurer qu'aucune manœuvre n'avait eu lieu sur le marché de certaines valeurs en vue de faire monter artificiellement les cours de celles-ci ;

— une a été faite parce que les conditions dans lesquelles des transactions avaient été réalisées sur le marché pouvaient laisser supposer que des irrégularités avaient été commises et que des opérateurs avaient été lésés ;

— trois ont eu pour but de déterminer si les fausses informations qui avaient circulé sur la marche d'une société n'avaient pas été répandues sciemment afin d'agir sur le cours des titres de celle-ci ;

— sept ont porté sur des actions ayant fait l'objet d'offres publiques ou de maintiens de cours à la suite d'une cession de contrôle ;

— vingt et une ont été provoquées par la constatation d'une hausse ou d'une baisse du cours d'une valeur, accompagnées parfois de l'animation du marché, dans la période qui a précédé immédiatement l'annonce d'une information concernant la société émettrice et susceptible d'influer sur le cours de ses titres.

Pour l'instruction de ces enquêtes, la Commission a interrogé ou entendu cinquante-neuf personnes. En dehors de vingt-six opérateurs qui ont été amenés à fournir des éclaircissements sur leurs propres interventions, la Commission a eu recours aux témoignages de trente-trois personnes susceptibles de lui permettre d'approfondir ses recherches. Pour les seules investigations sur les marchés des valeurs sidérurgiques, la Commission a eu des entretiens avec vingt-deux personnes : principaux responsables du plan de redressement, dirigeants des sociétés concernées, opérateurs en bourse et intermédiaires qui en ont transmis et exécuté les ordres.

LA CONNAISSANCE DES MARCHES

Les deux enquêtes mentionnées en premier lieu n'ont rien révélé d'anormal.

L'enquête indiquée dans la seconde catégorie a été décidée à la suite de plusieurs réclamations concernant l'exécution d'ordres à cours limités assortis de la mention « stop », que l'article 45 du règlement général de la Compagnie des agents de change définit de la façon suivante : « L'ordre à un cours limité assorti de la mention « stop » est celui par lequel le donneur d'ordre se porte acheteur ou vendeur à partir d'un cours déterminé : à ce cours et au-delà s'il s'agit d'un achat, à ce cours et en-deçà s'il s'agit d'un ordre de vente. L'ordre « stop » devient un ordre « au mieux » et doit être exécuté comme tel dès que la limite de cours fixée est atteinte. Toutefois, en cas de non-exécution ou d'exécution partielle, l'ordre n'a pas lieu d'être exécuté pour la totalité ou pour le solde à un cours coté ultérieurement si le cours est inférieur dans le

cas d'un ordre d'achat, ou supérieur, dans le cas d'un ordre de vente, à la limite fixée. » Les investigations faites dans le cadre de l'instruction de ces plaintes n'ont pas révélé d'irrégularités, mais elles ont permis de constater que les auteurs de tels ordres ne les utilisaient pas toujours à bon escient (cf. p. 96). Aussi la Commission a-t-elle été amenée à rappeler l'objet des ordres « stop » et les conditions dans lesquelles ils doivent être exécutés, et à souligner, à l'intention des opérateurs en bourse, que leur maniement est délicat et qu'il est préférable d'en réserver l'emploi aux valeurs dont le marché est traditionnellement achalandé et actif (cf. Bulletin mensuel n° 103, avril 1978, p. 12).

Les enquêtes de la troisième catégorie ont permis de s'assurer que les rumeurs qui ont circulé en bourse concernant certaines sociétés n'avaient pas été accompagnées de transactions suspectes sur les titres concernés.

Deux enquêtes, parmi celles de la quatrième catégorie, qui ont porté sur des actions ayant fait l'objet d'offres publiques ont mis à jour des opérations faites par des professionnels de la bourse dans des conditions critiquables. L'un d'eux ne respectait pas la décision de la chambre syndicale des agents de change, notifiée aux intermédiaires le 3 mars 1975, interdisant aux commis des charges spécialistes d'effectuer pour leur propre compte, sur les valeurs dont la cotation leur est confiée, des négociations ne constituant pas des opérations caractérisées de placement. Dans une autre charge, un commis principal avait assuré la contrepartie d'un ordre de vente qu'il avait en carnet et avait revendu le même jour, avec un profit, les titres ainsi acquis pour son compte personnel. Ces faits ont été signalés à la chambre syndicale qui a pris des sanctions à l'encontre des intéressés. La Commission a aussi été conduite à demander à un agent de change de rappeler les règles de déontologie à deux de ses commis qui, en se livrant à des opérations spéculatives pour leur propre compte, perdaient de vue les responsabilités leur incombant du fait des fonctions et des mandats qu'ils exercent.

LA RECHERCHE DES OPERATIONS D'INITIES

Toutes les autres enquêtes avaient pour objet de rechercher si des personnes bénéficiant de renseignements privilégiés n'en avaient pas fait usage en bourse, en violation des dispositions de l'article 10-1 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 réprimant les opérations d'initiés.

Les investigations faites sur le marché des titres de trois sociétés ont conduit la Commission à saisir les autorités judiciaires pour que des poursuites soient exercées contre trois personnes.

L'une d'elles avait acheté des actions alors qu'elle avait eu, en raison de ses fonctions, connaissance des tractations en cours en vue de la cession du contrôle de la société émettrice et qu'elle était intervenue, par la suite, directement dans la mise

au point de l'opération. Il s'agit d'un cadre du groupe ayant acquis le contrôle qui, une fois la cession réalisée, a été nommé président-directeur-général de la société. La revente des titres à l'occasion du maintien de cours consécutif à la cession du contrôle lui a procuré un gain substantiel. Un autre opérateur s'est révélé être le vice-président du conseil de surveillance d'une société qui, sachant que des résultats très favorables étaient sur le point d'être rendus publics, a acheté, avant la publication du communiqué les annonçant, des actions de cette société pour les revendre immédiatement après, avec bénéfice. Le troisième opérateur est le dirigeant d'un établissement spécialisé dans la gestion de portefeuilles et dont le siège social est à l'étranger. Cet établissement avait passé, à partir de son pays d'origine, des ordres de vente d'actions, dont une partie à découvert, avant l'annonce du dépôt de bilan de la société émettrice. Des indices concordants permettent de penser que le dirigeant de cet établissement peut se voir reprocher le délit ou la complicité du délit d'initié. Dans la même affaire, il a été relevé que le responsable d'une société de recouvrement, dont l'une des activités est de recueillir des renseignements confidentiels sur les entreprises, avait vendu à découvert les titres de la société et les avait rachetés avec profit après l'annonce des pertes ayant précédé le dépôt de bilan. Il n'a pas été possible de vérifier la nature exacte des informations dont cet opérateur a pu disposer, en raison de sa profession, sur la société en question. La Commission a néanmoins signalé ces agissements au Parquet, afin que l'autorité judiciaire apprécie les responsabilités pénales éventuellement encourues.

Dans une enquête, il est apparu que les ventes ayant provoqué la baisse du cours des titres d'une société avant la publication d'une information défavorable émanaient de la belle-mère d'un des administrateurs dont la famille détenait des intérêts importants dans la société. L'ordre, qui n'a pu être exécuté que partiellement, portait sur la quasi-totalité des valeurs figurant dans le portefeuille de cette personne. Il est très vraisemblable que celle-ci a eu connaissance, grâce à ses relations familiales, du renseignement confidentiel et qu'elle l'a utilisé en bourse avant qu'il soit rendu public. Etant donné que la loi ne sanctionne pas l'exploitation d'informations obtenues en raison de liens de parenté de cette nature et qu'il n'était pas démontré, par ailleurs, que l'intéressée avait agi comme prête-nom, la Commission a considéré que l'opération n'entraîne pas dans le champ du délit d'utilisation d'information privilégiée. Celle-ci lui a paru néanmoins tout à fait regrettable, car elle avait été réalisée au détriment de l'intérêt des autres actionnaires et du public. Aussi a-t-elle décidé d'en faire l'observation à l'intéressée et d'en informer le président de la société.

Une des tâches importantes de la Commission a été d'enquêter sur le marché des valeurs sidérurgiques concernées par le plan de redressement arrêté par le Conseil des ministres le 20 septembre 1978 et annoncé publiquement le même jour. Les investigations ont porté sur le marché des actions Denain-Nord-Est-Longwy (D. N. E. L.), Usinor, Chiers-Chatillon, Marine-Wendel, Sacilor et sur celui de sept emprunts du Groupement des industries sidérurgiques (G. I. S.). Elles ont couvert la période du 11 au

20 septembre et plus particulièrement les ventes du 20 septembre ; elles se sont étendues à des opérations réalisées antérieurement par certains gros donneurs d'ordres. Leurs résultats ont fait l'objet d'un communiqué, en date du 22 novembre 1978, dans lequel la Commission a fait connaître les constatations qu'elle a faites et les conclusions qu'elle en a tirées (cf. supplément au Bulletin mensuel n° 109, novembre 1978).

La Commission a considéré qu'aucune des opérations décelées n'était constitutive du délit d'usage d'informations privilégiées sanctionné par la loi mais elle a estimé que des ventes importantes effectuées du 17 août au 20 septembre par des sociétés du groupe Denain-Nord-Est-Longwy sur le marché des actions D. N. E. L. et Usinor (227 000 actions D. N. E. L. et 302 000 actions Usinor) appelaient une observation critique. En effet, ces ventes ont été réalisées alors que le président de la société Denain-Nord-Est-Longwy avait été informé depuis début août de l'intention des pouvoirs publics de demander à la société un important effort financier à titre de participation au plan de redressement d'Usinor. Certes, ces opérations n'ont pas été motivées par un intérêt personnel et pouvaient s'expliquer par la nécessité pour le groupe de se procurer rapidement des moyens de trésorerie. La Commission a néanmoins estimé que celui-ci aurait dû s'abstenir de vendre pour que soit respecté le principe d'égalité des actionnaires devant l'information.

Certains ordres concernant les valeurs sidérurgiques provenaient de banques étrangères. La Commission a pris contact dans deux cas avec les organismes de contrôle du pays d'origine et a pu obtenir les renseignements qui lui étaient nécessaires. Ceux-ci ont permis de conclure à l'absence d'opérations d'initiés. Lorsque l'établissement étranger qui transmet l'ordre est situé dans un Etat membre des communautés européennes, la demande de coopération ne manque pas de s'appuyer sur la recommandation de la commission des communautés européennes en date du 25 juillet 1977 portant sur un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières (cf. annexe XXV du Rapport de l'année 1977).

V. — LA SURVEILLANCE DES NEGOCIATIONS ET LES PLAINTES

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

L'EXECUTION D'ORDRES DE BOURSE

Les correspondants se plaignent de la mauvaise exécution d'ordres de bourse mais ces plaintes ne sont pas toujours fondées. Des plaignants ayant transmis à leur intermédiaire un ordre de vente « stop » assorti d'une limite inférieure au cours coté la veille, cet ordre a été exécuté en baisse par rapport à la limite fixée, alors que le cours retrouvait le lendemain son niveau antérieur. Ils y voient une manœuvre préjudiciable

à leurs intérêts. Les investigations faites dans le cadre de l'inspection de ces plaintes n'ont pas révélé d'irrégularités : au contraire il est apparu notamment, dans certains cas, que c'étaient les ordres stop eux-mêmes qui avaient provoqué les décalages de cours car ils portaient sur une quantité de titres telle, par rapport au volume habituel des échanges, que leur exécution était le facteur déterminant de la hausse ou de la baisse du cours (voir p. 92).

Lorsque l'intermédiaire a commis une erreur dans la transmission d'un ordre, la Commission intervient pour que le donneur d'ordre reçoive un dédommagement s'il a subi un préjudice. Dans un cas, par exemple, où une agence de banque avait transmis de manière erronée un ordre, elle a accepté de dédommager son client. Dans une autre affaire, un épargnant s'était résolu à résilier un compte d'épargne à long terme en raison de mauvaises exécutions répétées des ordres de bourse qu'il passait à son agence : à la suite de l'intervention de la Commission, l'établissement lui a versé une indemnisation pour le préjudice subi.

LE DEMARCHAGE

La Commission a reçu des réclamations relatives soit à des affaires nouvelles, soit à des affaires évoquées dans le passé mais qui concernent parfois des formes de placement qu'elle n'est pas habilitée à contrôler.

Il convient de rappeler tout d'abord qu'en matière de démarchage, la Commission est chargée de contrôler l'application de la loi du 3 janvier 1972 qui régit les actes de démarchage pour le placement de valeurs mobilières. Elle doit recevoir communication et vérifier, à cette occasion, les documents remis par les démarcheurs aux épargnants sollicités (art. 6 de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972) ainsi que ceux diffusés par les remisiers et gérants de portefeuille (art. 8 de la loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972). En revanche, il n'appartient pas à la Commission de vérifier les informations qui sont données par les démarcheurs agissant pour le compte de compagnies d'assurances, d'établissements financiers, ou de banques, pour d'autres placements de fonds. Il en va différemment pour les parts de sociétés civiles de placements immobiliers, l'information diffusée à l'occasion de la mise en vente de ces parts ayant été placée sous le contrôle de la Commission par l'article 34 de la loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970.

Agissant dans le cadre de la loi du 3 janvier 1972, la Commission avait été amenée à transmettre à l'autorité judiciaire un dossier relatif à des actes de démarchage illicite et avait indiqué dans son Rapport annuel pour 1976 (p. 101) qu'un premier jugement avait été rendu le 1^{er} juin 1976 par le tribunal correctionnel.

Un démarcheur avait en effet utilisé la carte professionnelle qui lui avait été délivrée par l'établissement financier dont il relevait pour faire des opérations pour son propre compte, notamment en persuadant des particuliers de lui confier des fonds qu'il

faisait déposer auprès d'une charge d'agent de change et qu'il gérait lui-même. Il a ainsi dilapidé en quelques mois 60 000 F appartenant à l'un de ses clients.

La cour d'appel de Paris a relevé que, si le démarcheur avait commis un abus, il avait agi à l'occasion de ses fonctions en utilisant à des fins étrangères la carte de démarcheur mise à sa disposition par son employeur et que la victime ignorait que ce préposé agissait pour son propre compte. La cour a considéré que c'est à bon droit que les premiers juges avaient déclaré l'établissement employeur civilement responsable.

Par ailleurs, ayant été interrogée par des épargnants sur des offres d'investissement présentées par le bureau londonien d'une société bahaméenne, Marketing Management Limited, et concernant un placement en terrains et en valeurs mobilières émises par une société canadienne, Morin Heights Development (Overseas) Limited, la Commission a publié une mise en garde à propos de ces offres de placement en communiquant les renseignements obtenus auprès d'autorités publiques étrangères.

A la suite de cette mise en garde, la Commission a reçu de la société Marketing Management Limited une lettre affirmant notamment que « son activité lui a permis d'acquérir une réputation de sérieux et de loyauté à l'égard de sa clientèle internationale qui n'a jamais présenté la moindre réclamation à son égard ».

Toutefois la Commission a rappelé que cette activité avait en France un caractère irrégulier (voir Bulletin mensuel de décembre 1978) : s'agissant d'une société étrangère qui place en même temps que des terrains, des valeurs mobilières étrangères dont l'introduction sur le marché français n'a pas été autorisée par le ministre de l'économie conformément au décret n° 67-78 du 27 janvier 1967, ces activités paraissent constituer une infraction à l'article 5-3° de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 qui interdit le démarchage en vue d'effectuer des opérations sur les valeurs mobilières étrangères non autorisées. Elles semblent constituer également des infractions aux articles 3, 5, 7 et 9 de la même loi qui précisent que le démarchage en vue d'opérations sur valeurs mobilières ne peut être effectué que par des personnes de nationalité française ou ressortissantes d'un Etat membre de la Communauté économique européenne titulaires d'une carte professionnelle délivrée par les banques et établissements financiers, les caisses d'épargne, les agents de change ou les auxiliaires des professions boursières. Or cette société n'est ni sur la liste des banques, ni enregistrée comme établissement financier et n'a pas obtenu la délivrance par la chambre syndicale des agents de change d'une carte d'auxiliaire de la profession boursière conformément aux articles 2 et 3 de la loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972. Pour ces motifs, la Commission a alerté le ministre de l'économie et porté ces faits à la connaissance du procureur de la République. Une information judiciaire est en cours.

En ce qui concerne le placement des parts de sociétés civiles de placements immobiliers, bien qu'il ne s'agisse pas de valeurs mobilières négociables en bourse, les circulaires et prospectus

informant le public de l'offre de cession de parts sont soumises au contrôle de la Commission (art. 34 de la loi du 31 décembre 1970 et art. 10 du décret du 1^{er} juillet 1971), mais le démarchage obéit à un régime différent de celui des valeurs mobilières. Il est régi par la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966, modifiée par la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972. Sur ce point la Commission rappelle les indications données dans son rapport annuel pour 1974 (p. 46) selon lesquelles les sociétés civiles ayant établi une note d'information destinée à informer les associés et les éventuels souscripteurs d'une émission de parts sociales peuvent, après visa de la Commission et sous son contrôle, faire de la publicité pour le placement de ces parts, en particulier dans les journaux. En revanche, l'envoi de circulaires au domicile de souscripteurs éventuels constitue un acte de démarchage qui leur est interdit. Peuvent seuls faire des actes de démarchage les banques, établissements financiers et certaines personnes autorisées par la loi du 28 décembre 1966, modifiée par la loi du 3 janvier 1972, c'est-à-dire : les caisses d'épargne, les sociétés de caution mutuelle, les entreprises de crédit différé bénéficiaires d'un agrément du ministre de l'économie. En conséquence, l'envoi de circulaires incitant à la souscription de parts d'une société civile ne peut se faire que sous la responsabilité d'une banque.

Toutefois les auxiliaires des professions bancaires qui ont fait une déclaration d'activité auprès du Conseil national du crédit, en application de la loi du 14 juin 1941, peuvent, pour l'exercice de leur profession, formuler leurs offres de services par lettres ou prospectus, à condition que les nom et adresse de la banque ou de l'établissement financier enregistré pour le compte duquel ils agissent, soient mentionnés sur ces documents. Mais s'ils souhaitent faire leurs offres de service par téléphone ou par visite au domicile des particuliers, ils doivent détenir une carte de démarcheur délivrée par l'établissement pour le compte duquel ils agissent.

La Commission, en revanche, n'est pas compétente pour contrôler l'information diffusée à l'occasion de tous autres placements de fonds. Elle l'a indiqué aux professionnels et aux particuliers de plus en plus nombreux qui la consultent sur les investissements en produits divers tels que wagons, conteneurs, voiliers, forêts, terrains agricoles, diamants, œuvres d'art. Les publicités font état de fortes plus-values, tandis que très généralement aucune information n'est donnée sur les charges financières réelles supportées par l'acquéreur et sur les risques qu'il court.

En outre, la Commission a indiqué l'année dernière (voir Rapport annuel pour 1977, p. 101) qu'elle s'inquiétait du développement de publicités parues dans la presse et proposant des placements sous forme de rentes viagères indexées. Elle a rappelé que les informations diffusées sur ce type d'opération ne sont soumises au contrôle préalable d'aucun organisme officiel et invité les épargnants sollicités à s'assurer de la réalité des garanties qui leur sont annoncées. Il n'entre pas, en effet, en l'état actuel des textes, dans la compétence de la Commission de contrôler l'information diffusée sur des contrats de rente viagère qui ne constituent pas des valeurs mobilières

cessibles. Toutefois dans le mécanisme mis en place par l'une des sociétés qui proposait de tels contrats figurait la cession d'un portefeuille de valeurs mobilières américaines que les souscripteurs français du contrat étaient invités à acquérir pour le recéder à une société luxembourgeoise ; cette dernière souscrivait à une société d'assurance donnant une adresse aux Etats-Unis (mais qui aurait son siège social dans l'île du Grand Caïman) une rente viagère qui pouvait, selon la publicité diffusée, voir ainsi son indexation garantie sur le dollar.

Afin de vérifier la régularité des modalités présentées et la réalité des opérations décrites, la Commission a appelé sur cette affaire l'attention des autorités administratives compétentes au regard du contrôle des changes et des opérations d'assurance, ainsi que des autorités judiciaires. En attendant les résultats de ces vérifications, la Commission a mis particulièrement en garde les épargnants sur ce type de contrat (bulletin mensuel d'avril 1978). En outre, elle a indiqué dans son bulletin de juillet que deux sociétés proposant la souscription de contrats de rentes viagères indexées, Sefip et Cogefimed, faisaient l'objet d'une enquête judiciaire. Des informations, en effet, sont ouvertes à Paris en ce qui concerne Cogefimed et à Grasse pour la Sefip.

L'ensemble de ces affaires démontre que l'épargne est sollicitée pour des produits peu ou pas réglementés dont la présentation n'est soumise à aucune obligation d'information précise et pour lesquels le contrôle de la publicité est difficile et intervient généralement trop tard. Un groupe de travail auquel participe la Commission a été constitué à l'initiative du ministre de l'économie pour entreprendre l'étude des problèmes posés par le développement de ces publicités, suggérer des interventions immédiates de nature à empêcher les publicités mensongères et éventuellement proposer des réformes de texte.

LA GESTION DE PORTEFEUILLE

Les questions posées se rapportent à des mandats de gestion donnés à des remisiers ou à des banques.

La Commission a été saisie de plusieurs plaintes concernant la gestion de portefeuille par des remisiers. Deux d'entre elles soulèvent le problème de l'application de règles concernant les opérations interdites aux remisiers et les clauses de mandats signés à la suite d'un démarchage.

Dans une affaire, la Commission a relevé qu'un remisier avait prélevé ses honoraires de gestion sur le compte qu'il avait à gérer sans autorisation écrite de son client qui avait, à la date où le prélèvement avait été effectué, révoqué le mandat depuis près d'un mois. L'agent de change avait accepté d'exécuter l'ordre de prélèvement en se fondant sur le fait qu'une clause du mandat de gestion signé autorisait un tel prélèvement et que le montant des honoraires était dû effectivement.

En réalité il résulte des dispositions de la loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et gérants de portefeuille, qu'il est interdit à ces personnes d'effectuer des opé-

rations entre le compte d'un client et leur propre compte (art. 6 [3°]). Toutefois cette interdiction ne fait pas obstacle à ce qu'ils reçoivent mandat d'effectuer des dépôts ou des retraits pour le compte de leur clientèle, mais une procuration spéciale doit être établie pour chaque opération. En conséquence un mandat de gestion ne peut comporter une clause générale permettant au mandataire de prélever ses honoraires sur le compte du mandant et il est nécessaire que le client autorise chaque fois ces prélèvements.

La Commission a fait observer à l'agent de change qu'en l'absence d'une telle autorisation, il aurait dû refuser d'effectuer ce prélèvement et elle est intervenue auprès du gérant de portefeuille pour que les fonds prélevés soient reversés ; le mandant a ensuite réglé la rémunération normalement due au gestionnaire qui, d'ailleurs, était légèrement inférieure à celle qui avait été prélevée.

La seconde affaire est relative aux clauses contenues dans un mandat obtenu par un remisier à la suite d'un démarchage. Consultée sur les opérations effectuées par le remisier pour le compte de son mandant, la Commission a relevé qu'à la suite de démarches effectuées par un agent de change auprès de particuliers, un épargnant avait été incité à donner un mandat de gestion de son portefeuille non pas à l'agent de change lui-même mais à un remisier lui apportant des affaires. Le mandat de gestion très général signé par l'épargnant permettait au remisier d'effectuer des retraits de fonds et des opérations à terme sur les bourses de valeurs françaises ou étrangères. En l'espèce, le démarcheur n'avait pas utilisé la première possibilité ; mais il est important de rappeler que la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 interdit le démarchage en vue d'opérations à terme dans les bourses françaises ou étrangères de valeurs autres que les opérations à terme ferme accompagnées d'instructions écrites en vue de lever ou de livrer les titres à la prochaine liquidation (art. 5 [2°]). Même si la circulaire diffusée à cette occasion ne contenait aucune incitation particulière à cet égard, la Commission considère qu'un mandat, obtenu à la suite d'un démarchage et dans lequel figurerait une clause très générale pour autoriser des opérations à terme, enfreindrait l'interdiction posée par la loi.

Toutefois sur un plan général, si les clients qui ont donné mandat à un remisier dans ces conditions souhaitent faire eux-mêmes des opérations au comptant ou à terme, il est préférable que ce dernier se fasse confirmer par écrit de tels ordres ; en effet, selon la réglementation, « toute opération affectant le compte du mandant est présumée, sauf preuve contraire, avoir été effectuée à l'initiative du mandataire » (art. 221 du règlement général de la Compagnie des agents de change).

La Commission a été interrogée sur le sort d'un mandat de gestion donné à un établissement financier pour gérer un compte joint après le décès d'un des cotitulaires du compte.

D'après les informations recueillies par la Commission, les usages bancaires en la matière ne semblent pas tout à fait uniformes. Certaines banques admettent, semble-t-il, que la procu-

ration de gestion soit signée par un seul des titulaires du compte. Elles considèrent alors que le mandat n'est plus valable si le signataire décède mais qu'elles peuvent continuer à appliquer le mandat si le cotitulaire décédé n'avait pas signé.

A l'inverse, de nombreuses banques adopteraient une position différente en considérant qu'en cas de compte joint le mandat doit être signé par les deux cotitulaires du compte mais les usages ne seraient pas les mêmes en ce qui concerne le sort du mandat en cas de décès d'un cotitulaire : tantôt il serait considéré comme maintenu et tantôt comme caduc.

Par ailleurs les solutions en usage à la Banque de France indiquent que le décès d'un des cotitulaires entraîne la clôture du compte joint mais qu'il est possible à la banque de virer titres et sommes figurant au compte joint au compte personnel du cotitulaire sous réserve qu'aucune revendication n'ait été formulée par le notaire chargé de la succession ou les ayants droit. Cette interprétation paraît la plus satisfaisante.

Il est certain que le décès de l'un des cotitulaires du compte doit être considéré comme entraînant une situation juridique nouvelle et par conséquent susceptible d'affecter la validité du mandat.

Toutefois il est toujours possible de prévoir dans le contrat de gestion une clause à cet égard laissant toute latitude au cotitulaire survivant, et, dans la mesure où cette clause existe, comme c'était le cas en l'espèce, le mandataire est fondé à considérer que le mandat donné reste valable tant que le cotitulaire ne le révoque pas.

ANNEXES

ANNEXE I

COMPOSITION DE LA COMMISSION (1)

Président.

M. Donnedieu de Vabres (Jean), conseiller d'Etat.

Membres.

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

Premier mandat du 1^{er} janvier 1977 au 31 décembre 1980.

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

Premier mandat du 1^{er} janvier 1977 au 31 décembre 1980.

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

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

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

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

Commissaire du Gouvernement.

M. de Maulde (Bruno), inspecteur des finances, directeur adjoint au ministère de l'économie (direction du Trésor).

Suppléants.

M. Hernandez (Claude), sous-directeur au ministère de l'économie (direction du Trésor).

M. de Foucauld (Jean-Baptiste), chef de bureau au ministère de l'économie (direction du Trésor).

(1) Le collège a tenu vingt-quatre séances en 1978.

ANNEXE II

ORGANISATION DES SERVICES (1)

(Au 1^{er} avril 1979.)

Secrétaire général.

M. Mourre (Gilbert), inspecteur des finances.

Relations avec la presse et le public : M. Rechter (Serge), chef du service des études et du développement du marché.

Chargé de mission auprès du secrétaire général : M. Martin Laprade (Bruno), maître des requêtes au Conseil d'Etat.

Service de l'administration générale.

Service chargé de la préparation du budget de la Commission, de la gestion de son personnel et de sa gestion financière.

M. Le Bellec (Claude), *administrateur civil, chef du service.*

Le chef du service assure le secrétariat du collège.

Mme Dedieu (Marguerite), *inspecteur central du Trésor, adjoint au chef du service et agent comptable de la Commission.*

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

Service des placements et cotations.

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

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

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

S. I. C. A. V. :

Mme Bourlioux (Suzanne).

Introductions à la cote officielle, admissions, radiations, fonds communs de placement, actionnariat, démarchage :

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

Inspection.

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

M. Benoit (Michel), *chef de l'inspection.*

(1) L'effectif du personnel de la Commission, augmenté d'une unité, est de quatre-vingt-huit agents.

Le budget s'est élevé en 1978 à 15 542 500 F.

M. Mallet (Yves), adjoint au chef de l'inspection.

Enquêtes :

MM. Fages (Roland) et Nguyen Duy Mat (Christian).

Surveillance du marché :

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

Service de l'information.

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

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

M. Montoussé du Lyon (Louis), adjoint au chef du service, chargé avec **MM. Labutte (Michel) et Jacquot (Bruno)** des secteurs : sociétés de portefeuille, assurances, automobiles, caoutchouc, carrières, constructions navales, imprimeries, matériel électrique, métallurgie, mines, transports.

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

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

Division des affaires comptables.

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

M. d'Illiers (Bertrand), chef de la division.

M. Chaput (Pierre), adjoint au chef de la division.

M. Zarka (Georges).

M. Bothorel (Pierre).

Mlle Gérardin (Françoise).

Service juridique.

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

Instructions des plaintes adressées à la Commission.

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

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

Mme Robert (Marie-Claude).

Mlle de Coninck (Marielle).

Mme Roditi (Irène).

Service des études et du développement du marché.

Etudes générales d'ordre économique, fiscal et financier sur les moyens de développer le marché des valeurs mobilières en France et d'améliorer le fonctionnement de la Bourse.
Etudes internationales sur le rôle du marché financier.

- M. Rechter (Serge), *chef du service.*
- M. Aschehoug (Jack), *adjoint au chef du service.*
- Mme Mouche (Geneviève).
- Mlle Letellier (Brigitte).
- M. Diner (Alexandre).
- M. Tricou (Jean).

Centre de documentation et d'information du public.

Le Centre est ouvert au public désirant consulter les publications faites par les sociétés ainsi que les dossiers généraux relatifs au marché financier et à la Bourse, en France et à l'étranger.

- Responsable du centre* : Mlle Letellier (Brigitte).
- Mlle Dubech (Marie-Pierre).
- Mlle Haye (Anne-Marie).

Délégation régionale.

La Commission des opérations de bourse a mis en place dans le ressort de la Bourse de Lyon une délégation régionale qui est chargée d'une mission de liaison, d'information et de représentation concernant les sociétés implantées dans la région. Cette délégation ne dispose pas du pouvoir de décision qui continue à appartenir à la Commission siégeant à Paris.

- M. Berthou (Maurice), *directeur régional de la Banque de France.*
 - M. Chatelet (Jean), *adjoint de direction de la Banque de France.*
-

ANNEXE III

LES EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES

Comme en 1977, l'année 1978 a marqué un nouveau record des émissions de valeurs mobilières : 71,1 milliards de francs contre 61,3 en 1977 (+ 16 p. 100). Les émissions nettes, amortissements sur emprunts déduits, ont progressé plus rapidement encore (+ 21,3 p. 100) en se situant à 58,7 milliards de francs contre 48,4 en 1977. Le trait dominant de l'année a été le renouveau des émissions d'actions qui, passant de 9,9 milliards de francs à 13,3 milliards de francs, ont augmenté de 34,3 p. 100 ; les émissions des seules sociétés cotées ont quadruplé et atteint le chiffre de 4,4 milliards de francs (1).

On examinera successivement :

- les principales grandeurs économiques (épargne et investissement) dans lesquelles s'est situé le marché financier ;
- les facteurs de variation propres aux émissions de valeurs mobilières ;
- la contribution des capitaux collectés au financement de la formation brute de capital fixe (F. B. C. F.) ;
- la structure des émissions ;
- la répartition des souscriptions entre les différents agents économiques.

Les principales grandeurs relatives à l'épargne et à l'investissement.

Avec un taux d'épargne de 17,2 p. 100 (2), les ménages ont eu en 1978 une capacité globale d'épargne supérieure à celle de l'année précédente (271,6 milliards de francs contre 238, soit + 13,4 p. 100).

Le revenu brut des ménages, le prélèvement des cotisations sociales et des impôts directs et les dépenses de consommation ayant crû au même rythme (13 p. 100 environ), le volume d'épargne des ménages a lui-même progressé à un taux parallèle à celui de leurs ressources.

Mais, en raison de la quasi-stagnation de leur F. B. C. F., et tout particulièrement du recul de leurs investissements en logement, l'accroissement d'épargne des ménages est venu pour l'essentiel alimenter leur capacité de financement, qui est passée de 84 à 104 milliards, soit une augmentation de 23 p. 100. Le

(1) Cf. tableaux I et II.

(2) Source : Comptes prévisionnels de la nation pour 1978 (projet de loi de finances pour 1979).

taux d'épargne financière atteint ainsi en 1978 son niveau le plus élevé (6,6 p. 100) depuis 1975 (7,5 p. 100), alors que le taux moyen des années 1970-1974 se situait aux environs de 5 p. 100.

Cette évolution, déjà perceptible en milieu d'année, indiquait donc l'existence d'une épargne susceptible de s'investir dans l'industrie. Cette orientation a été favorisée par la loi du 13 juillet 1978 qui, outre les avantages fiscaux qu'elle a accordés aux ménages investissant une part de leur revenu en actions, a augmenté de 33 1/3 à 40 p. 100 le taux du prélèvement forfaitaire sur les revenus de créances. Ceci tend à rééquilibrer la fiscalité de l'épargne en favorisant moins certains placements liquides ou semi-liquides.

Dans le même temps, on a observé après la forte dégradation des années précédentes un redressement de la situation financière des entreprises industrielles et commerciales, caractérisé par une croissance de leur excédent brut d'exploitation supérieure à celle de leur valeur ajoutée, ce qui s'explique sans doute par le ralentissement de la progression des charges salariales.

Cette amélioration, se traduisant notamment par une forte croissance de leur revenu disponible, s'est accompagnée d'une forte hausse du taux d'autofinancement des entreprises privées (80,4 p. 100 hors stocks contre 61,6 p. 100 l'an dernier). Or, le redressement du taux d'autofinancement a d'autant plus limité le besoin de financement externe des entreprises privées que leurs investissements ont crû, en valeur, à un rythme à peine supérieur à celui de la hausse des prix. On peut estimer que si la F. B. C. F. des entreprises non financières a augmenté environ de 12 p. 100, cette progression, comme l'année précédente, recouvre en fait une très nette augmentation des investissements des entreprises nationales et une faible progression de ceux des entreprises privées. Au total, on peut estimer à 231 milliards de francs les investissements de l'ensemble des entreprises (1) contre 205 en 1977. Sur ce total, les entreprises industrielles et commerciales privées se situeraient à 157 milliards de francs environ contre 143 en 1977 (+ 10 p. 100 en valeur).

Les facteurs de variation propres aux émissions de valeurs mobilières.

Le niveau record des émissions en 1978 (71,1 milliards de francs) traduit une progression relativement modérée des emprunts obligataires (+ 12,5 p. 100) et une forte hausse, comme on l'a vu, des émissions d'actions (+ 34,3 p. 100). Ces deux phénomènes peuvent s'expliquer par plusieurs facteurs.

La baisse des taux d'intérêt, d'abord sensible, à partir de février, sur le marché monétaire, s'est rapidement répercutée sur le marché obligataire. Elle s'est, dans les deux cas, accélérée dans les derniers mois de l'année.

(1) Entreprises individuelles exclues.

Le comportement des divers émetteurs a été différent selon la nature de leurs besoins et l'évolution générale des conditions de financement.

Les besoins croissants de financement des administrations d'une part, des grandes entreprises publiques d'autre part, ont conduit ces émetteurs à accroître dans de fortes proportions leurs appels au marché obligataire.

En revanche, les entreprises privées, après s'être pratiquement abstenues de faire appel au marché financier au cours des premiers mois de l'année, dans l'attente du résultat des élections, puis de la concrétisation des mesures annoncées dans le programme de Blois en faveur du marché des actions, ont trouvé, par la suite, dans l'évolution de la conjoncture boursière (1) et de la législation fiscale de fortes incitations à renforcer leurs fonds propres. Il était grand temps, dans la mesure où l'endettement des entreprises avait produit dans quelques cas des conséquences très dommageables, confirmant en cela les craintes exprimées par la Commission dans ses précédents rapports.

La loi du 13 juillet 1978 sur l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises a incontestablement joué un rôle moteur dans cette évolution.

Cependant, si les dispositions relatives à la détaxation du revenu investi en actions ont eu un effet notable au niveau de l'offre de capitaux sur le marché des actions (2), il ne s'agit pas du seul facteur législatif favorable à la reprise des augmentations de capital en numéraire. Une autre mesure fiscale, datant de la loi de finances pour 1977, mais dont l'étendue a été renforcée en 1978, a également joué en ce sens.

En effet, la déductibilité des dividendes servis aux actions nouvelles par les émetteurs a vu sa durée portée de cinq à sept ans (dix ans s'il s'agit d'actions à dividende prioritaire) et s'applique désormais aux actions émises en numéraire du 1^{er} janvier 1977 au 31 décembre 1981 (au lieu du 31 décembre 1980). De plus, cette déductibilité est désormais possible pour les sociétés non cotées et les S. A. R. L., pour les titres émis du 1^{er} juin 1978 au 31 décembre 1981. Toutefois, le plafond annuel de la déductibilité reste fixé à 7,5 p. 100 des sommes collectées.

Cette mesure avait cependant peu joué auparavant du fait de l'évolution défavorable du cours des actions.

Formation brute de capital fixe et marché financier net.

(Cf. tableau III.)

Les émissions nettes, ayant crû à un rythme nettement supérieur à celui de la F. B. C. F., ont apporté une contribution accrue au financement des investissements puisqu'elles ont représenté avec 57,9 milliards de francs (3) quelque 12,4 p. 100

(1) Voir annexe IV.

(2) L'offre de capitaux a également été encouragée en 1978 par la fixation à 3 000 F de la franchise sur les dividendes.

(3) Emissions réalisées par l'extérieur exclues.

des 467 milliards d'investissements qui, selon les comptes prévisionnels de la nation pour 1978 (1), ont été réalisés par l'ensemble des agents économiques. Cette contribution était en 1977 de 11,4 p. 100 et de 10,6 p. 100 en 1976. Ces chiffres donnent cependant une vision beaucoup trop globale du rôle du marché puisque la F. B. C. F. totale comprend les investissements des ménages (logement) et des entrepreneurs individuels ; or, il y a lieu de les déduire si on veut mesurer de façon plus stricte l'apport des émissions des entreprises et des administrations aux investissements de ces deux dernières catégories d'agents qui, par définition, sont les seuls émetteurs sur le marché.

A cet égard, on observe que les émissions ont représenté en 1978 19,2 p. 100 des investissements des entreprises (2) et des administrations, contre 18 p. 100 en 1977 et 16,8 p. 100 en 1976.

Ces niveaux montrent bien que la participation de l'épargne longue à l'effort d'investissement constitue un apport qui est loin d'être marginal.

Cependant, il convient de préciser et de nuancer l'analyse. En effet, l'évolution favorable observée traduit un phénomène complexe. Le rôle du marché dans le financement des investissements des administrations s'est accru. Mais, ce n'est pas le cas pour les entreprises où l'on observe une certaine stagnation, voire, en l'état actuel des comptes prévisionnels, un léger fléchissement. Ce dernier recouvre deux réalités différentes : un net accroissement du rôle du marché pour le financement des entreprises publiques et une sensible contraction de ce rôle pour les entreprises privées.

Au total, en 1978, en dépit de leurs progrès, les émissions de l'ensemble des entreprises (41,7 milliards de francs) ont finalement représenté 18 p. 100 de leur F. B. C. F. (231 milliards de francs environ) contre 18,4 p. 100 en 1977 et 19,7 p. 100 en 1976. Ce tassement est imputable aux émissions d'obligations qui — stagnant en volume net — ne représentent plus que 12,3 p. 100 de la F. B. C. F. des entreprises en 1978 contre 13,6 p. 100 en 1977 et 15,2 p. 100 en 1976. Il convient de rappeler ici que 1978 a marqué un fort recul des émissions d'obligations des entreprises industrielles et commerciales privées. En revanche, l'accroissement des émissions d'actions en 1978 montre bien que celles-ci ont très nettement renforcé leur proportion dans le financement des investissements.

En 1978, en effet, les émissions d'actions ont représenté 7,3 p. 100 des investissements des entreprises privées contre 6 p. 100 l'an dernier et 5,6 p. 100 en 1976. Les émissions des seules entreprises industrielles et commerciales sont intervenues à hauteur de 7,2 p. 100 des investissements de ces entreprises contre 5,3 p. 100 en 1977 et 5,4 p. 100 en 1976.

Puisque les taux d'autofinancement se sont sensiblement redressés en 1978 et que, dans le même temps, les émissions d'actions ont crû à un rythme très largement supérieur aux investissements des entreprises, on peut en déduire que le poids

(1) Cf. projet de loi de finances pour 1979.

(2) Entreprises individuelles exclues.

des émissions d'actions dans la couverture du besoin de financement externe des entreprises a été en 1978 très largement supérieur au taux constaté lors des deux dernières années (11 p. 100 environ) pour les entreprises industrielles et commerciales privées.

Après avoir rappelé quels sont les risques d'incertitude qui s'attachent inévitablement à des analyses faites à partir de comptes prévisionnels comprenant une part d'estimation et qui pourraient nécessiter sans doute ultérieurement quelques ajustements, il est utile de résumer les traits marquants suivants :

— les émissions d'actions et d'obligations contribuent à près d'un cinquième de la F. B. C. F. des agents qui émettent ces titres (entreprises et administrations) ; globalement, cette contribution s'accroît ;

— les entreprises, si elles constituent l'essentiel des émissions, ont — par rapport à leurs investissements — moins profité de cet accroissement que les administrations ; toutefois, globalement, elles trouvent dans les émissions d'actions une contribution, certes encore peu importante (7 p. 100 environ), mais en accroissement ; cette contribution apparaîtra sans doute en forte hausse lorsqu'on pourra la mesurer en taux de couverture des besoins de financement externe des entreprises privées.

En ce qui concerne l'apport du marché au financement des seules sociétés cotées, rien ne permet pour l'instant d'établir pour ces sociétés des ratios analogues à ceux présentés plus haut pour l'ensemble des entreprises.

L'amélioration des connaissances en ce domaine serait d'autant plus nécessaire que les évolutions constatées en 1978 en matière de renforcement des fonds propres devront se poursuivre si on souhaite que les sociétés offertes à l'épargne publique investissent et se financent sagement. Or, si on peut, sans difficulté particulière, bien déterminer le volume des ressources que tirent les sociétés cotées du marché financier, il n'est pas possible actuellement de réunir quelques données significatives susceptibles d'en mesurer l'importance dans le financement de leurs investissements. La Commission entreprend des recherches sur ce point et s'efforce de réunir les données nécessaires.

La structure des émissions (1).

Le déséquilibre entre les émissions d'actions et les émissions d'obligations s'est, comme on l'a vu, sensiblement réduit. La proportion de ces dernières en terme de capitaux collectés reste néanmoins largement prépondérante (81 p. 100 environ des émissions brutes contre 84 p. 100 en 1977).

L'essentiel de l'augmentation des *émissions d'actions* (13,3 milliards de francs contre 9,9 milliards de francs en 1977) provient des émissions par appel public à l'épargne, qui ont été multipliées par trois, passant de 1,6 milliard de francs à 4,8 milliards

(1) Voir tableaux I et II.

de francs (1). Les émissions sans appel public à l'épargne, passées de 8,3 à 8,5 milliards de francs, ont en revanche peu progressé (+ 2,4 p. 100 seulement).

Autre phénomène notable : la forte concentration des émissions d'actions avec appel public à l'épargne. Onze émissions de plus de 150 millions de francs comptent pour deux tiers dans les 4,8 milliards de francs collectés. Sept émissions supérieures à 200 millions de francs en représentent plus de la moitié. Ce fait montre que la renaissance des augmentations de capital ne concerne pas encore les entreprises de dimension moyenne.

Enfin, on peut également constater que ces émissions ont été pour l'essentiel réalisées au cours des quatre derniers mois de l'année : à fin août, le montant des augmentations de capital par appel public à l'épargne ne représentait encore que 950 millions de francs ; une seule émission supérieure à 200 millions de francs avait alors eu lieu. Encore la répartition n'est-elle pas uniforme au cours de ce dernier quart de l'année : 1,3 milliard de francs en septembre ; 0,5 milliard de francs en octobre ; 1 milliard de francs en novembre ; 1 milliard de francs en décembre.

Dans la mesure où les augmentations de capital en numéraire étaient redevenues plus aisément réalisables, les émetteurs ont eu peu recours au financement par *obligations convertibles* en 1978 : un peu plus de 700 millions de francs ont été collectés sous cette forme, contre 1,8 milliard de francs en 1977 (— 61,1 p. 100). Ce chiffre a été atteint en seize opérations, dont quatre représentant un total de près de 130 millions de francs avaient une nature quelque peu particulière : deux d'entre elles, lancées par des sociétés en difficulté, étaient garanties soit par le groupe majoritaire, soit par le futur détenteur du contrôle, et ces souscripteurs avaient indiqué leur intention de convertir à terme les obligations ; dans un troisième cas, l'opération devait permettre à un tiers de prendre à terme une participation notable dans le capital de la société émettrice ; enfin, dans le dernier cas, l'émetteur était une société à laquelle le marché des actions se trouvait difficilement accessible en raison de pertes importantes au cours des exercices précédents.

Ces éléments concernant les émissions d'obligations convertibles en 1978 confirment le caractère de substitut aux émissions d'actions que ce type d'opérations avait représenté pour les émetteurs au cours des années précédentes.

Les *émissions brutes d'obligations classiques* ont représenté 57,1 milliards de francs, en progression de 15,1 p. 100 sur l'année 1977 (49,6 milliards de francs). Mais, si l'on décompte de ce montant la part représentée par les emprunts de l'Etat (13,5 milliards de francs en 1978), et que l'on fait de même pour les années 1976 et 1977 (respectivement 2,5 et 8 milliards de francs), on constate qu'à une hausse de 7,8 p. 100 des émissions de la part de bénéficiaires autres que l'Etat de 1976 à 1977 a succédé une hausse de 4,8 p. 100 seulement de 1977 à 1978.

(1) Les émissions des seules sociétés cotées ont, rappelons-le, quadruplé en passant de 1,1 milliard de francs à 4,4 milliards de francs.

Les évolutions constatées au niveau de la nature des titres émis sont corroborées par une analyse plus détaillée des émetteurs eux-mêmes et des secteurs bénéficiaires.

Les catégories d'émetteurs (1) (2).

Les entreprises industrielles et commerciales.

Les entreprises industrielles et commerciales, tant publiques que privées, ont recueilli au total 29,2 milliards de francs contre 25 milliards de francs l'an dernier. Elles ont ainsi bénéficié, comme en 1977, de 41 p. 100 des sommes totales fournies par le marché. La progression globale ressort à 16,8 p. 100, mais résulte d'évolutions très contrastées : les émetteurs publics ont progressé de 67,5 p. 100 en s'adressant, bien entendu, exclusivement au marché obligataire ; les entreprises privées ont globalement moins sollicité le marché qu'en 1977 (— 7 p. 100), le recul de leurs émissions d'obligations n'étant pas totalement compensé par l'augmentation de leurs émissions d'actions.

Les *entreprises industrielles publiques* ont en effet émis pour 13,4 milliards de francs d'obligations contre 8 milliards de francs en 1977. Ce montant a été obtenu en 16 emprunts ainsi que par l'émission, de caractère permanent, des bons à lots de la S. N. C. F.

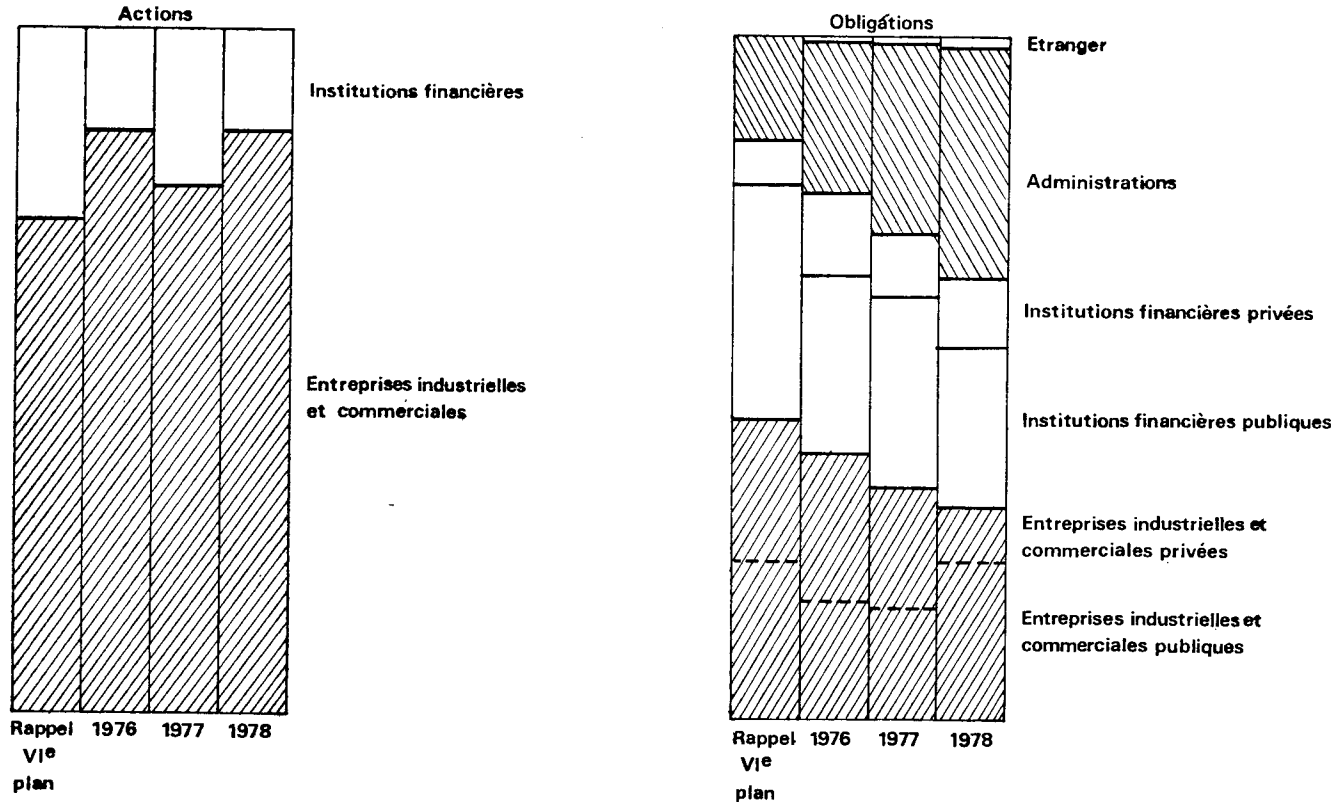
Dans ce total, E. D. F.-G. D. F. (3,5 milliards de francs en trois emprunts) représente à elle seule 26 p. 100 des émissions. Viennent ensuite : la S. N. C. F. (1,6 milliard de francs en deux emprunts ; 0,4 milliard de francs sous forme de bons à lots) ; les P. T. T. (1,8 milliard de francs en deux emprunts) ; la Caisse nationale des télécommunications (1,7 milliard de francs en deux emprunts) ; la Caisse nationale des autoroutes (1,3 milliard de francs en deux emprunts) ; la Caisse nationale de l'énergie (1 milliard de francs). Le solde a été recueilli sous forme de 4 emprunts, émis respectivement par les Charbonnages de France, la Compagnie générale maritime, la R. A. T. P. et la Compagnie nationale du Rhône, de montants variant de 0,6 à 0,4 milliard de francs.

Par rapport à 1977, on notera la forte progression des émissions d'E. D. F.-G. D. F., directement et par la Caisse nationale de l'énergie (ensemble + 137 p. 100), de la Caisse nationale des télécommunications (+ 112 p. 100), ainsi que, dans une moindre proportion, de la S. N. C. F. (+ 54 p. 100, y compris les bons à lots). A eux trois, ces émetteurs bénéficient de 4,5 des 5,4 milliards de francs d'augmentation des émissions de cette catégorie d'émetteurs.

(1) Montants exprimés en chiffres bruts.

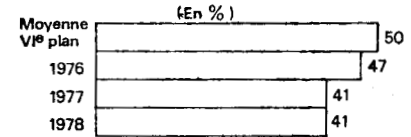
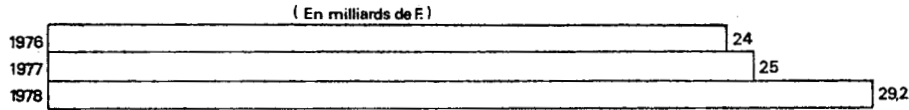
(2) Voir tableaux IV et V.

*Répartition des émissions par catégories d'émetteurs
selon la nature de l'opération de 1976 à 1978.*

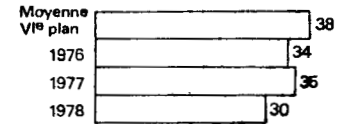
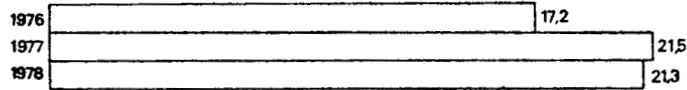


Répartition des émissions par agents économiques (1976-1978).

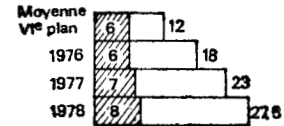
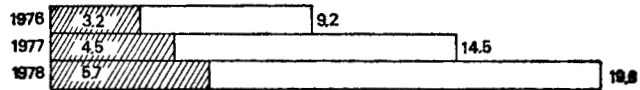
Entreprises industrielles et commerciales.



Institutions financières



Administrations
(dont collectivités locales)



Les entreprises industrielles et commerciales privées, avec 15,8 milliards de francs s'inscrivent en retrait par rapport à 1977 (17 milliards de francs). Elles ne représentent plus ainsi que 54 p. 100 du total des émissions des entreprises, contre 68 p. 100 en 1977 et près de 70 p. 100 en 1976.

Ce recul résulte de la baisse profonde des émissions d'obligations : 4,5 milliards de francs contre 9,4 milliards de francs (— 52,1 p. 100). A l'inverse, c'est à cette seule catégorie d'émetteurs qu'a bénéficié la reprise des émissions d'actions signalée ci-dessus : 11,3 milliards de francs contre 7,6 milliards de francs (+ 48,7 p. 100).

Il est à noter qu'à l'inverse de ce qui s'est produit, en moyenne, pendant le VI^e Plan et au cours de 1976 et 1977, le montant des émissions d'actions des entreprises industrielles et commerciales privées, a dépassé — et fortement — leur appel au marché obligataire.

Les augmentations de capital ont été, on l'a dit, particulièrement concentrées. Parmi les plus importantes, on peut citer : Saint-Gobain-Pont-à-Mousson (594 millions de francs), Compagnie française des pétroles (587 millions de francs), l'Oréal (394 millions de francs), Compagnie générale d'électricité (303 millions de francs), Thomson-C.S.F. (294 millions de francs), Pétroles B.P. (290 millions de francs), Ferodo (290 millions de francs).

Les émissions obligataires paraissent au premier abord relativement réparties : vingt et un emprunts obligataires classiques, treize emprunts obligataires convertibles. On remarque cependant la part importante des sociétés concessionnaires d'autoroutes (1,3 milliard de francs, 29 p. 100 des émissions obligataires des entreprises industrielles et commerciales privées, dont près de 600 millions de francs pour la seule Cofiroute) et des sociétés de financement des télécommunications (780 millions de francs, 17 p. 100 des émissions obligataires de cette même catégorie).

Les institutions financières.

Les institutions financières publiques, semi-publiques et privées se sont procuré sur le marché financier 21,3 milliards de francs, soit à peine le chiffre de 1977 (21,5 milliards de francs). Elles ne représentent donc plus, du fait de l'augmentation du montant total des émissions, que 30 p. 100 environ du marché contre respectivement 35 et 34 p. 100 les années précédentes. La stagnation des émissions concerne aussi bien les institutions financières privées (7,1 milliards de francs contre 7,2 milliards de francs) que celles à caractère public ou semi-public (14,2 milliards de francs contre 14,3 milliards de francs).

Les institutions financières publiques et semi-publiques, ont procédé à dix-neuf émissions obligataires. Cependant, cinq émetteurs ou groupes d'émetteurs, sous forme de quatorze emprunts, ont collecté à eux seuls plus des neuf dixièmes des 14,2 milliards de francs émis par cette catégorie : la Caisse nationale de crédit agricole (5,1 milliards de francs, deux emprunts), le Crédit fon-

cier de France (2,8 milliards de francs, deux emprunts), le Crédit national (2,6 milliards de francs, trois emprunts), la Caisse centrale de crédit hôtelier, commercial et industriel (1,6 milliard de francs, deux emprunts), les S.D.R. (0,9 milliard de francs, cinq emprunts).

On remarquera par ailleurs qu'à la différence des deux années précédentes, les institutions financières à caractère public ou semi-public n'ont procédé qu'à des appels directs au marché : il n'y a pas eu, en 1978, d'emprunt national, alors qu'en 1977 et 1976 des emprunts de ce type avaient été lancés, dont elles avaient assuré la redistribution. Si l'on tient compte de cet élément, c'est une réduction sensible des ressources qu'elles ont reçues du marché qui a eu lieu (14,2 milliards de francs contre 16,3 milliards en 1977 compte tenu du produit de l'emprunt national).

Par rapport à l'année 1977, certains émetteurs ont sensiblement réduit leurs appels au marché financier : la Banque française du commerce extérieur (0,2 milliard de francs contre 0,5 milliard de francs), la Caisse nationale de crédit agricole (5,1 milliards de francs contre 6,6 milliards de francs), les S.D.R. (0,9 milliard de francs contre 1 milliard de francs). En revanche, la Caisse centrale de crédit hôtelier, commercial et industriel (1,6 milliard de francs contre 1 milliard de francs, + 60 p. 100), le Crédit foncier de France (2,8 milliards de francs contre 2,4 milliards de francs, + 17 p. 100) et le Crédit national (2,6 milliards de francs contre 2,3 milliards de francs, + 13 p. 100) ont notablement accru le montant global de leurs émissions et, partant, la capacité de financement qu'ils mettent, à partir du marché obligataire, à la disposition d'autres agents économiques.

Les institutions financières privées ont réduit leurs émissions d'actions en 1978 : 2 milliards de francs contre 2,3 milliards de francs en 1977 (— 13 p. 100). Les émissions d'obligations ont à peu près compensé ce fléchissement : 5,1 milliards de francs contre 4,9 milliards de francs (+ 4,1 p. 100).

Dans l'ensemble, les émissions obligataires des institutions financières privées marquent une tendance à une plus forte concentration, à l'inverse des deux années précédentes. Certes, les emprunts, pris individuellement, sont de montants modérés : un seul emprunt a dépassé 250 millions de francs, celui de la Compagnie bancaire (600 millions de francs). Cependant, les quatre principaux émetteurs (Caisse centrale des banques populaires, Compagnie bancaire, Crédit naval et Société financière Sofal) ont collecté plus de 35 p. 100 des montants émis.

D'autre part, trois groupes ont fait appel à deux reprises au marché obligataire : le groupe de la Compagnie bancaire (par la Compagnie bancaire elle-même et par Locabail) ; le groupe des filiales financières de la Régie Renault (par la D.I.A.C. et par la Société foncière et financière) ; le groupe Sovac (par la BFim-Sovac et par le Crédit mobilier et industriel-Sovac). Ces trois groupes ont ainsi représenté près de 30 p. 100 du total émis, dont 17 p. 100 pour celui de la Compagnie bancaire.

Au plan des émetteurs à activité spécifique, on notera que les sociétés de crédit-baill mobilier ont reçu en obligations près de 800 millions de francs (15,5 p. 100 du total des obligations des institutions financières privées) et les S. I. C. O. M. I. plus de 550 millions de francs (10,7 p. 100 du même total).

Les administrations.

Si l'on fait abstraction des 13,5 milliards de francs collectés par l'Etat (quatre emprunts, respectivement de 3, 2,5, 3 et 5 milliards de francs) (1), les administrations ont obtenu sur le marché obligataire 6,1 milliards de francs, soit 0,4 milliard de francs de moins qu'en 1977. Toutefois, il importe de remarquer qu'en 1977 le chiffre de 6,5 milliards de francs comportait, pour 2 milliards de francs, le montant d'un emprunt national pour les moyennes et petites entreprises, dont le produit avait été redistribué par des institutions financières (cf. ci-dessus). Correction faite de cet élément, le marché financier a en fait augmenté sa contribution aux ressources des administrations autres que l'Etat.

L'essentiel de cette contribution a bénéficié aux collectivités locales : 5,7 milliards de francs, en progression de 26,7 p. 100 par rapport à 1977 (4,5 milliards de francs). Sur cette somme, la Caisse d'aide à l'équipement des collectivités locales a représenté 22,8 p. 100 (1,3 milliard de francs, chiffre égal à l'an dernier). Les régions, quant à elles, ont réuni un peu plus de 1,2 milliard de francs, dont 350 millions de francs en deux emprunts « Provinces de France ». Le solde est représenté par 2,4 milliards de francs d'emprunts permanents « Villes de France », par les emprunts directs des villes de Paris, Lyon et Marseille (ensemble 0,6 milliard de francs) et par l'emprunt « Communautés urbaines ».

La répartition par secteurs bénéficiaires (2) (3).

L'apport net du marché à chaque secteur économique, réparti selon le tableau VI, ne porte que sur les appels directs à l'épargne ; les capitaux recueillis par les groupements et les sociétés de développement régional ne sont donc pas ventilés. Il convient néanmoins de retenir que ces institutions-relais ont retiré du marché un volume de capitaux certes moins important en 1978, mais qu'elles ont réparti, comme les années précédentes, entre plusieurs centaines de sociétés bénéficiaires. Elles ont recueilli 1,2 milliard de francs, soit 2 p. 100 de l'ensemble du marché, chiffre largement en recul par rapport à 1976 (3,5 milliards de francs) et 1977 (3 milliards de francs). Les sept emprunts de groupements émis en 1978 ont bénéficié

(1) Aux taux nominaux respectifs de 10 p. 100 (juin), 9,80 p. 100 (juillet), 9,45 p. 100 (octobre) et 8,80 p. 100 (décembre).

(2) Voir tableau VI.

(3) Montants exprimés en net.

à 128 entreprises, dont 16 entreprises cotées (1). A cet égard, il est donc intéressant de noter que des entreprises faisant directement appel public à l'épargne bénéficient en outre des emprunts de groupements. C'est le cas notamment de sociétés d'autoroutes.

Par appel direct à l'épargne, ce sont les entreprises du secteur de l'énergie qui ont pris la part la plus importante sur le marché en 1978 (4,42 milliards de francs contre 1,05 milliard de francs en 1977), provenant d'un quadruplement des émissions obligataires accompagné d'un recours, dans quelques cas, à de fortes augmentations de capital. Les émissions obligataires représentent 91 p. 100 du total des émissions du secteur, proportion largement due au poids des entreprises publiques. Ce secteur, dont les investissements procèdent en grande partie de la poursuite du programme nucléaire, recueille 7,5 p. 100 des capitaux nets apportés sur le marché financier en 1978 et près de 5 p. 100 en moyenne sur les trois dernières années.

Le secteur des transports et télécommunications, dont la modernisation et les programmes d'équipement nécessitent également d'importants capitaux, a recueilli 3,49 milliards de francs, dont 3,29 milliards de francs par emprunts obligataires (94 p. 100), contre 2,56 milliards de francs en 1977. Cette proportion est, comme pour le secteur de l'énergie, due à l'importance des entreprises publiques. Sur les trois dernières années, ce secteur a recueilli 5,6 p. 100 du marché financier net.

La sidérurgie (2) a collecté en 1978 0,54 milliard de francs contre 0,79 milliard de francs en 1977, baisse due à la faiblesse des emprunts obligataires qui sont passés de 0,4 milliard de francs en 1977 à 0,1 milliard de francs en 1978, alors que les augmentations de capital ont progressé de près de 12,8 p. 100 : 218 millions pour l'extraction de minerai de fer et la sidérurgie ; 59 millions pour la métallurgie des métaux non ferreux et 165 millions pour la première transformation des métaux. Il est à noter que ces augmentations de capital ne sont pas le fait de sociétés comprises dans le plan de restructuration du secteur sidérurgique. Au total, sur les trois dernières années, ce secteur a recueilli 1,6 p. 100 de l'ensemble des capitaux nets apportés sur le marché.

Le secteur des industries mécaniques et électriques a recueilli en 1978 1,89 milliard de francs (contre 2,36 milliards de francs en 1977) intégralement dû aux augmentations de capital (2,06 milliards de francs), alors que les emprunts obligataires s'inscrivent en négatif (— 0,17 milliard de francs), compte tenu du poids des amortissements dans ce secteur et de la quasi-abstention des émetteurs sur le marché obligataire. Les augmentations de capital ont été réalisées par les entreprises de construction électrique et électronique à hauteur de

(1) Ils ont bénéficié également à trente-neuf établissements publics (chambres de commerce) et à deux sociétés étrangères filiales de sociétés françaises.

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

825 millions de francs, par l'industrie automobile pour 483 millions de francs et par d'autres industries mécaniques à raison de 733 millions de francs. Depuis 1976, l'ensemble du secteur a drainé 3,3 p. 100 de l'ensemble des capitaux nets apportés par le marché, et notamment a collecté la part la plus importante des émissions d'actions.

La chimie a recueilli 0,64 milliard de francs contre 1,37 milliard de francs en 1977, baisse reflétant pour l'essentiel la très grande faiblesse des émissions obligataires accompagnée d'une légère récession des émissions d'actions. Depuis 1976, la chimie a représenté 2,1 p. 100 du marché.

Les autres industries de transformation ont collecté 1,89 milliard de francs en 1978 (contre 1,44 milliard de francs en 1977). Dans l'ensemble, les entreprises de ces industries diverses se sont financées par appel aux actionnaires, le poids des amortissements sur emprunts l'emportant sur les emprunts nouveaux. Au total, ces entreprises ont collecté, en moyenne sur les trois dernières années, 2,8 p. 100 du marché.

Le bâtiment, les travaux publics et les matériaux de construction ont, en 1978, accru les ressources tirées du marché financier (1,30 milliard de francs contre 0,97 milliard de francs en 1977). Mais cet accroissement procède d'un recours largement accru à l'endettement obligataire. Au total, ce secteur a recueilli 2,2 p. 100 du marché, en moyenne, depuis 1976.

Comme les autres années, les secteurs du commerce et des services ont plus largement fait appel à leurs actionnaires qu'au marché obligataire. Ils représentent 2,4 p. 100 chacun du total des sommes nettes apportées sur le marché financier durant les trois dernières années.

Dans l'ensemble, les secteurs industriels et commerciaux qui viennent d'être présentés interviennent, par leurs appels directs à l'épargne, à hauteur des deux tiers du marché des actions, de 17 p. 100 environ de celui des obligations et de plus de 27 p. 100 du total du marché depuis trois ans.

Ils bénéficient, en outre, comme on l'a vu, des emprunts de groupements et de S.D.R. Mais, surtout, ils continuent à trouver dans les grandes institutions financières publiques — dont les ressources obligataires nettes se sont très sensiblement accrues en 1978 — une importante source de financement.

Les souscriptions aux émissions de valeurs mobilières.

L'évolution sous tous ses aspects du marché financier et les décisions prises pour inciter le public à investir en actions ont eu, en 1978, une incidence non seulement sur le montant et les structures des émissions de valeurs mobilières, mais aussi sur la nature des souscriptions.

Les souscriptions aux émissions d'obligations classiques.

D'après les données actuellement disponibles, les souscriptions aux émissions d'obligations classiques se seraient réparties de la façon suivante entre les différentes catégories de souscripteurs en 1977 et 1978 :

Souscriptions aux émissions d'obligations (1).
(En pourcentage.)

	1977	1978
Personnes physiques.....	56,7	44,7
Investisseurs institutionnels.....	43,3	55,3
Dont : Sicav.....	3,1	3,5
Fonds communs.....	0,6	0,4
Caisses de retraite.....	11	19,1
Autres investisseurs.....	28,6	32,3
Total général.....	100	100

Les modifications considérables qui apparaissent entre 1977 et 1978 dans les structures des souscriptions semblent liées à la répartition très différente en 1978 des émissions d'obligations classiques entre secteurs privé et public, due au fort accroissement des montants émis par ce dernier.

En effet, l'importance relative de la part des personnes physiques et des investisseurs institutionnels dans les souscriptions globales aux emprunts obligataires, s'est pratiquement inversée en 1978, les montants souscrits par les investisseurs institutionnels représentant 55 p. 100 du total des émissions contre 43 p. 100 l'année précédente.

Comme le montre, cependant, le tableau VII, au niveau de la répartition entre secteurs public et privé, on constate que la structure des souscriptions des personnes physiques a moins évolué que celle des investisseurs institutionnels : près de 75 p. 100 des souscriptions des personnes physiques avaient été affectées au secteur public en 1977 ; ce chiffre est passé à 82,5 p. 100 en 1978 ; par contre, les investisseurs institutionnels ont affecté 83,3 p. 100 de leurs souscriptions globales aux emprunts publics contre 62,5 p. 100 en 1977.

Cette évolution, qui a rapproché les structures assez différentes auparavant, des souscriptions de ces deux types d'investisseurs, semble indiquer que l'accroissement des emprunts du secteur public a été absorbé essentiellement par les investisseurs institutionnels et, en particulier, par les caisses de retraite dont les

(1) Source : tableau établi à partir des statistiques de la direction du Trésor.

souscriptions ont, à la fois, augmenté de 75 p. 100 en valeur relative et été consacrées à des emprunts publics à hauteur de près de 90 p. 100 en 1979 contre 61,5 p. 100 l'année précédente.

Les souscriptions aux émissions d'actions.

En 1978, les sociétés cotées ont émis des actions nouvelles pour un montant de 4,4 milliards de francs. Les émissions réalisées ne sont cependant pas toutes de même type : certaines sont de même nature que celles des dernières années ; d'autres, au contraire, ont renoué avec une tradition déjà lointaine d'un large appel public à l'épargne de la part de grandes sociétés, holdings pour la plupart, dont le capital est très réparti dans le public.

Les émissions du premier type, d'un montant unitaire modeste, sont réalisées par des sociétés dont le capital, en général, est largement détenu par un ou plusieurs actionnaires majoritaires qui suivent l'opération ou en garantissent la bonne fin. Ces opérations auxquelles le public ne participe que pour une faible part, ont permis aux sociétés cotées de collecter 0,7 milliard de francs en 1978. Cette catégorie d'émissions dont le produit, malgré une baisse sensible, est resté proche de ceux des années précédentes, n'a fait que prolonger la tendance médiocre observée précédemment.

Par contre, les émissions du deuxième type très concentrées sur quelques grandes entreprises comme on l'a vu plus haut (1), pourraient marquer le retour à des pratiques plus normales en matière d'appel public à l'épargne.

En effet, ces augmentations de capital en numéraire qui permettent de collecter des montants très importants auprès d'un grand nombre d'actionnaires, sont les seules à drainer de l'épargne nouvelle vers le marché des actions.

Ainsi, les opérations de ce type ont permis de recueillir en 1978 3,7 milliards de francs, dont l'origine, toutefois, est difficile à préciser, l'information actuellement disponible ne permettant pas une analyse détaillée de la structure des souscriptions.

Néanmoins, les intentions manifestées par les principaux actionnaires des sociétés émettrices, lors des émissions, permettent d'évaluer à 35 p. 100 du produit global la part souscrite à coup sûr par les actionnaires personnes morales (autres que les investisseurs institutionnels) de ces sociétés.

L'enveloppe globale maximum à laquelle auraient pu souscrire les autres investisseurs (personnes physiques et investisseurs institutionnels) peut donc être évaluée à 2,4 milliards de francs (65 p. 100 du produit total).

Cependant, si les tendances exprimées permettent de dire que le public a, dans l'ensemble, bien suivi les opérations, il n'est pas possible, à partir de l'information disponible de

(1) Voir page 114.

faire une ventilation fiable entre souscriptions des investisseurs institutionnels et des personnes physiques. Mais les informations partielles actuellement accessibles laissent à penser que les investisseurs institutionnels ont souscrit activement aux augmentations de capital et que, de ce fait, leurs participations dans le capital des sociétés émettrices s'en sont trouvées sensiblement accrues.

Enfin, l'accueil généralement favorable réservé par toutes les catégories d'actionnaires à l'ensemble des augmentations de capital laisserait supposer que l'actionnariat a conservé, au cours de cette période, une stabilité assez grande. En fait, l'importance des transactions sur les droits de souscription que révèle l'étude du marché de ces droits pour les principales opérations, montre que cette stabilité entre les grandes catégories d'actionnaires (sociétés industrielles, investisseurs institutionnels, personnes physiques), masque des transferts importants entre actionnaires d'une même catégorie.

TABLEAU I

Les placements sur le marché financier 1976-1978.
(En milliards de francs.)

	RAPPEL total VI ^e Plan.	1976	1977 (*)	1978	1976/1975 P. 100	1977/1976 P. 100	1978/1977 P. 100
Actions (1).....	43,8	8,5	9,9	13,3	— 2,3	+ 16,5	+ 34,3
Obligations :							
Classiques	155,2	41,1	49,6	57,1	— 3,7	+ 20,7	+ 15,1
Convertibles	5,6	1,1	1,8	0,7	— 21,4	+ 63,6	— 61,1
Total général obligations.....	160,8	42,2	51,4	57,8	— 4,3	+ 21,8	+ 12,5
Amortissements sur obligations.....	42,9	9,5	12,9	12,4			
Obligations nettes d'amortissements.....	117,9	32,7	38,5	45,4	— 3	+ 17,7	+ 17,9
Total général :							
Brut	204,6	50,7	61,3	71,1	— 4	+ 20,9	+ 16
Net d'amortissements.....	161,7	41,2	48,4	58,7	— 2,8	+ 17,5	+ 21,3
Pour mémoire : parts de S. A. R. L.....	4,5	0,9	1,2	1,3	— 18,2	+ 33,3	+ 8,3

(1) Dans ce rapport, comme dans les précédents, les émissions d'actions comptabilisées sont seulement celles qui ont été réalisées en numéraire. Elles sont toujours présentées déduction faite des versements en espèces de l'Etat, des collectivités publiques et des entreprises nationales ainsi que des doubles emplois éventuels provenant d'opérations faites par les sociétés mères. Le Crédit lyonnais, source de ces statistiques, prend en compte les montants d'émissions d'actions effectivement réalisées. Ceci exclut donc les émissions annoncées mais non encore réalisées au 31 décembre de l'année étudiée. Ceci inclut par contre les fonds versés au titre d'opérations antérieures ainsi que les appels de fonds sur opérations partiellement réalisées au titre des années antérieures. Ce mode de comptabilisation permet de bien définir les flux financiers réels qui sont affectés par l'épargne à l'augmentation des fonds propres des entreprises.

(*) Le Crédit lyonnais a légèrement modifié les chiffres établis en 1977. Ces modifications concernent les émissions d'actions (— 0,3 milliard de francs en appel public à l'épargne ; + 0,3 milliard de francs en « non-appel public à l'épargne ») ainsi que les amortissements : + 0,7 milliard de francs. Ces diverses corrections n'affectent pas les résultats totaux bruts. Par contre, les chiffre nets d'obligations passent à 38,5 milliards de francs contre 39,2 ; le total des émissions nettes rétrograde à 48,4 milliards de francs contre 49,1.

Note. — La Commission a établi, dans son rapport annuel pour 1976, une note méthodologique expliquant les diverses conceptions qui président à l'élaboration de statistiques de valeurs mobilières (Conseil national du crédit, Crédit lyonnais, Chambre syndicale des agents de change, Commission des opérations de bourse et tableau des opérations financières). Cette note figure pages 133 et suivantes du rapport 1976 et peut être demandée au centre de documentation et d'information du public.

TABLEAU II

Structure des émissions brutes selon la nature des opérations 1976-1978.
(En milliards de francs.)

	RAPPEL total VI ^e Plan.	1976	1977 (*)	1978	STRUCTURE DES ÉMISSIONS			
					Rappel VI ^e Plan.	1976	1977	1978
					(En pourcentage.)			
Emissions d'actions par appel public à l'épargne (1).....	11,8	1,2	1,6	4,8	5,8	2,4	2,6	6,7
Dont sociétés cotées.....	(7,6)	(0,9)	(1,1)	(4,4)	(3,7)	(1,8)	(1,8)	(6,1)
Emissions d'actions sans appel public à l'épargne.....	32	7,3	8,3	8,5	15,6	14,4	13,6	12
Ensemble actions.....	43,8	8,5	9,9	13,3	21,4	16,8	16,2	18,7
Emissions d'obligations conver- tibles	5,6	1,1	1,8	0,7	2,8	2,2	2,9	1
Emissions d'obligations clas- siques	155,2	41,1	49,6	57,1	75,8	81	80,9	80,3
Ensemble obligations...	160,8	42,2	51,4	57,8	78,6	83,2	83,8	81,3
Total général.....	204,6	50,7	61,3	71,1	100	100	100	100

(1) Par convention sont inscrites dans cette catégorie toutes les émissions ayant fait l'objet d'une insertion au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires*. Les émissions des seules sociétés cotées sont indiquées entre parenthèses.

(*) Voir observations (*) tableau I.

TABLEAU III

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

Présentation de quelques ratios significatifs.

	1976	1977	1978
		(En milliards de francs.)	
I. — Emissions totales et F. B. C. F.			
A. — Emissions totales.....	41	48,1	57,9
B. — F. B. C. F. totale.....	388	422	467
$\frac{A}{B}$ (en pourcentage)	10,6	11,4	12,4
C. — Emissions totales.....	41	48,1	57,9
D. — F. B. C. F. des entreprises et des administrations.....	244	268	301
$\frac{C}{D}$ (en pourcentage)	16,8	18	19,2
E. — Emissions des entreprises.....	36,9	37,8	41,7
F. — F. B. C. F. des entreprises (2).....	187	205	231
$\frac{E}{F}$ (en pourcentage)	19,7	18,4	18

(1) Dans le présent tableau, le concept d'émissions nettes correspond :

Pour les actions : à la définition donnée au tableau I;

Pour les obligations : aux émissions brutes diminuées des remboursements sur emprunts ainsi que des émissions nettes de l'étranger.

(2) Dans le présent tableau, la F. B. C. F. des entreprises est toujours présentée après déduction de la F. B. C. F. des entreprises individuelles.

TABLEAU III (suite).

Emissions nettes (1) et formation brute de capital fixe (F. B. C. F.) (2).

Présentation de quelques ratios significatifs.

	1978	1976	1977
II. — Emissions d'actions et F. B. C. F.			
G. — Emissions d'actions.....	8,5	9,9	13,3
H. — F. B. C. F. des entreprises privées.....	151	164	181
$\frac{G}{H}$ (en pourcentage)	5,6	6	7,3
III. — Emissions d'obligations et F. B. C. F.			
I. — Emissions d'actions des entreprises industrielles et commerciales.	7,2	7,6	11,3
J. — F. B. C. F. des entreprises industrielles et commerciales privées.	134	143	157
$\frac{I}{J}$ (en pourcentage)	5,4	5,3	7,2
K. — Emissions d'obligations des entreprises et des administrations..	32,5	38,2	44,6
L. — F. B. C. F. des entreprises et des administrations.....	244	268	301
$\frac{K}{L}$ (en pourcentage)	13,3	14,3	14,8
M. — Emissions d'obligations des entreprises.....	28,4	27,9	28,4
N. — F. B. C. F. des entreprises.....	187	205	231
$\frac{M}{N}$ (en pourcentage)	15,2	13,6	12,3

(1) Dans le présent tableau, le concept d'émissions nettes correspond :

Pour les actions : à la définition donnée au tableau I ;

Pour les obligations : aux émissions brutes diminuées des remboursements sur emprunts ainsi que des émissions nettes de l'étranger.

(2) Dans le présent tableau, la F. B. C. F. des entreprises est toujours présentée après déduction de la F. B. C. F. des entreprises individuelles.

TABLEAU IV

Répartition des émissions brutes selon la nature des émissions et par catégories d'émetteurs de 1976 à 1978.

	MONTANTS (en milliards de francs).				1976	1977	1978	STRUCTURE DES ÉMISSIONS (en pourcentage).			
	Rappel total VI* Plan.	1976	1977	1978	/ 1975 P. 100	/ 1976 P. 100	/ 1977 P. 100	Rappel VI* Plan.	1976	1977	1978
I. — Actions.											
Entreprises industrielles et commerciales	31,5	7,2	7,6	11,3	+ 9,1	+ 5,6	+ 48,7	72	85	77	85
Institutions financières.....	12,3	1,3	2,3	2	- 38,1	+ 76,9	- 13	28	15	23	15
Total	43,8	8,5	9,9	13,3	- 2,3	+ 16,5	+ 34,3	100	100	100	100
II. — Obligations.											
Entreprises industrielles et commerciales :											
Publiques	36,6	7,3	8	13,4	- 34,8	+ 9,6	+ 67,5	23	17	16	23
Privées	34	9,5	9,4	4,5	- 22,1	- 1	- 52,1	21	22	18	8
Institutions financières :											
A caractère public ou semi-public	53,7	11	14,3	14,2	+ 11,1	+ 30	- 0,7	34	26	28	24,5
A caractère privé.....	11,5	4,9	4,9	5,1	+ 81,5	»	+ 4,1	7	12	9	9
Administration	24	9,2	14,5	19,6	+ 15	+ 57,6	+ 35,2	15	22	28	34
Etranger	1	0,3	0,3	1	n. s.	»	»	p. m.	1	1	1,5
Total	160,8	42,2	51,4	57,8	- 4,3	+ 21,8	+ 12,5	100	100	100	100

Note. — Ce tableau et le tableau V ont comme sources les statistiques fournies par le Crédit lyonnais. Conformément aux indications données par cet établissement de crédit, les émissions de valeurs mobilières effectuées par des institutions financières mais destinées à financer une branche d'activité industrielle ou commerciale particulière (par exemple les émissions de « groupements », les actions émises par des holdings) ont été classées, sauf exception, avec les émissions des entreprises non financières. Par contre, les obligations de sociétés de développement régional (S. D. R.) et les émissions d'actions des sociétés de crédit-bail ont été classées parmi les émissions des institutions financières. On a compris sous l'appellation d'institutions financières à caractère public la Caisse nationale de crédit agricole, le Crédit foncier de France, le Crédit foncier d'Alsace et de Lorraine, le Crédit national, la Caisse centrale de crédit hôtelier, commercial et industriel, la Banque française du commerce extérieur, la Caisse centrale de coopération économique, la Caisse centrale de crédit coopératif et les S. D. R. Sous ces réserves, la définition des agents économiques est celle adoptée par la comptabilité nationale. Enfin, en 1978, la ligne « Etranger » représente deux emprunts d'Ufinex pour un total de 200 millions de francs, un emprunt de la C. E. C. A. de près de 300 millions de francs et un emprunt de la Banque européenne d'investissements de 500 millions de francs.

TABLEAU V

Sommes brutes collectées sur le marché financier par les agents économiques de 1976 à 1978.

	MONTANTS (en milliards de francs.)				1976	1977	1978	STRUCTURE PAR AGENT (en pourcentage).			
	Rappel total VI ^e Plan.	1976	1977	1978	/ 1975	/ 1976	/ 1977	Rappel VI ^e Plan.	1976	1977	1978
					P. 100	P. 100	P. 100				
Entreprises industrielles et commerciales	102,1	24	25	29,2	- 20	+ 4,2	+ 16,8	50	47	41	41
Institutions financières.....	77,5	17,2	21,5	21,3	+ 17	+ 25	- 0,9	38	34	35	30
Administrations	24	9,2	14,5	19,6	+ 15	+ 57,6	+ 35,1	12	18	23	27,5
(dont collectivités locales)	(12,5)	(3,2)	(4,5)	(5,7)	(+ 6,7)	(+ 40,6)	(+ 26,6)	(6)	(6)	(7)	(8)
Etranger	1	0,3	0,3	1	n. s.	»	»	p. m.	1	1	1,5
	204,6	50,7	61,3	71,1	- 4	+ 20,9	+ 16	100	100	100	100

TABLEAU VI

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires 1976-1978.

(En milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ACTIONS			OBLIGATIONS		
	1976	1977 (*)	1978	1976	1977 (*)	1978
I. — Entreprises non financières :						
Agriculture	0,04	0,02	0,07	»	»	»
Energie	0,02	0,07	0,40	1,74	0,98	4,02
Sidérurgie (1).....	0,96	0,39	0,44	0,05	0,40	0,10
Industries mécaniques et électriques.....	0,68	1,23	2,06	— 0,01	1,13	— 0,17
Chimie	0,46	0,67	0,58	0,70	0,70	0,06
Autres industries de transformation.....	0,66	1,10	1,96	0,14	0,34	— 0,07
Bâtiment, travaux publics et matériaux de construction.	0,65	0,57	0,45	0,37	0,40	0,85
Transports et télécommunications (2).....	0,28	0,36	0,20	2,03	2,20	3,29
Commerce	1,15	1,00	1,18	0,16	0,14	— 0,05
Service	1,11	1,01	1,25	0,11	0,04	»
Total I.....	6,01	6,42	8,59	5,29	6,33	8,03

(*) Voir tableau I.

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

(2) Y compris « Bons à lots kilométriques • S. N. C. F.

TABLEAU VI (suite)

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires 1976-1978.
(En milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ACTIONS			OBLIGATIONS		
	1976	1977	1978	1976	1977	1978
II. — Entreprises financières :						
Banques et institutions financières.....	0,80	0,54	0,51	11,60	11,66	14,14
Groupements »	»	»	»	3,13	2,14	0,63
S. D. R.	0,04	0,08	0,09	0,37	0,74	0,47
Autres	0,51	1,69	1,34	1,87	1,35	1,54
Total II.....	1,35	2,31	1,94	16,97	15,89	16,78
III. — Collectivités locales (1).....	»	»	»	2,72	3,74	4,71
IV. — Trésor	»	»	»	6,99	11,50	15,77
V. — Etranger	»	»	»	0,21	0,30	0,82
VI. — Divers (2).....	1,12	1,20	2,72	0,91	1,30	— 0,05
VII. — Emprunts réservés aux investisseurs institutionnels.	»	»	»	— 0,40	— 0,57	— 0,66
Total général.....	8,48	9,93	13,25	32,69	38,49	45,40

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

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

TABLEAU VI (suite)

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires 1976-1978.

(En milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ENSEMBLE (actions + obligations).			PART DES SECTEURS DE 1976 A 1978 (en pourcentage).		
	1976	1977 (*)	1978	Actions.	Obligations.	Total.
	I. — Entreprises non financières :					
Agriculture	0,04	0,02	0,07	0,4	»	0,1
Energie	1,76	1,05	4,42	1,5	5,8	4,9
Sidérurgie (1).....	1,01	0,79	0,54	5,6	0,5	1,6
Industries mécaniques et électriques.....	0,67	2,36	1,89	12,5	0,8	3,3
Chimie	1,16	1,37	0,64	5,5	1,3	2,1
Autres industries de transformation.....	0,80	1,44	1,89	11,8	0,3	2,8
Bâtiment, travaux publics et matériaux de construction.	1,02	0,97	1,30	5,3	1,4	2,2
Transports et télécommunications (2).....	2,31	2,56	3,49	2,6	6,4	5,6
Commerce	1,31	1,14	1,13	10,5	0,2	2,4
Services	1,22	1,05	1,25	10,7	0,1	2,4
Total I.....	11,30	12,75	16,62	66,4	16,8	27,4

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

(2) Y compris les « bons à lots kilométriques » S. N. C. F.

(*) Voir tableau I.

TABLEAU VI (suite et fin)

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires 1976-1978.
(En milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ENSEMBLE (actions + obligations).			PART DES SECTEURS DE 1976 A 1978 (en pourcentage).		
	1976	1977	1978	Actions.	Obligations.	Total.
II. — Entreprises financières :						
Banques et institutions financières.....	12,40	12,20	14,65	5,8	32,1	26,5
Groupements	3,13	2,14	0,63	»	5,0	4,9
S. D. R.	0,41	0,82	0,56	0,7	1,4	1,2
Autres	2,38	3,04	2,88	11,2	4,1	5,6
Total II	18,32	18,20	18,72	17,7	42,6	37,3
III. — Collectivités locales (1).....	2,72	3,74	4,71	»	9,6	7,5
IV. — Trésor	6,99	11,50	15,77	»	29,4	23,1
V. — Etranger	0,21	0,30	0,82	»	1,1	0,9
VI. — Divers (2).....	2,03	2,50	2,67	15,9	1,9	4,9
VII. — Emprunts réservés aux investisseurs institutionnels.	— 0,40	— 0,57	— 0,66	»	— 1,4	— 1,1
Total général.....	41,17	48,42	58,65	100	100	100

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

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

TABLEAU VII

Répartition des souscriptions aux émissions d'obligations en 1977 et en 1978.

ÉMISSIONS DES SECTEURS	INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS										PERSONNES physiques.	
	Total.		S. I. C. A. V.		Fonds communs de placement.		Caisses de retraite.		Autres Investisseurs.		1977	1978
	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978		
Public	62,5	83,3	55,2	61,4	65	64	61,5	89,6	63,6	83,2	74,8	82,5
Privé	37,5	16,7	44,8	38,6	35	36	38,5	10,4	36,4	16,8	25,2	17,5
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : Tableau établi à partir des statistiques de la Direction du Trésor.

TABLEAU VIII

Les émissions d'actions des sociétés cotées sur les différentes bourses mondiales.

(Estimation.)

(En milliards de francs.)

	ÉMISSIONS D' ACTIONS EN NUMÉRAIRE	
	1977	1978
New York Stock Exchange.....	54	(1) n. d.
Londres	10,2	11,8
Tokyo	17,1	18,3
Bourses allemandes.....	4,4	9,16
Milan	2,8	16,3
Bruxelles	1,5	1,4
Amsterdam	6,3	8,1
Madrid	5,7	9,7
France	1,1	4,4

(1) Le chiffre des dix derniers mois pour 1978 s'élève à 35,6 milliards de francs.

Les chiffres suivants correspondent aux émissions d'actions en numéraire réalisées par les sociétés cotées tels qu'ils ont été communiqués par chacune des bourses. Les taux de change retenus sont ceux de fin d'année.

ANNEXE IV

LA BOURSE EN 1978

Si le marché boursier français a connu une hausse importante des cours et un niveau record de transactions, il convient d'observer que, de façon générale, les bourses mondiales ont enregistré une bonne année 1978.

Ce résultat d'ensemble est dû à des variations à la hausse d'une très forte ampleur pour les Bourses de Paris, Tokyo et Milan, alors que le recul de Londres, New York et Zurich n'a jamais eu qu'un caractère très limité.

Le marché boursier français.

Evolution des cours des valeurs à revenu variable à la Bourse de Paris.

(Cf. tableau I) (1).

En 1978, la Bourse de Paris, avec une hausse de 46,6 p. 100, arrive de loin en tête de toutes les grandes places financières. Le mouvement de hausse a été remarquable par son ampleur et sa rapidité et s'est accompagné d'un volume d'affaires considérable. Il faut toutefois observer que cette hausse s'est effectuée à partir des cours particulièrement bas ayant caractérisé la bourse en 1976 et 1977. Ainsi, en dépit de son taux de croissance, l'indice général de la Compagnie des agents de change (C. A. C.) s'est inscrit, en fin d'année, à 87,8 (1961 = 100), soit à un niveau seulement comparable à ce qu'il avait déjà été à plusieurs reprises au cours des dix dernières années, notamment en 1969 et 1972.

L'année avait très mal débuté car, contrairement aux hausses souvent constatées en début d'année, l'indice C. A. C. atteignait le 3 février son point le plus bas à 54,1. Ce repli n'avait pu d'ailleurs être freiné que par une action soutenue des organismes de placement collectif. Par ailleurs, il semble que les anticipations dues aux incertitudes pré-électorales, qui avaient largement perturbé le marché en 1977 et au début de 1978, se soient inversées dès le début février puisque l'indice C. A. C. s'était redressé à 57,7 à la veille du premier tour des élections législatives. Les résultats électoraux enregistrés le 12 mars se sont traduits, comme on le sait, par une hausse exceptionnelle au cours de la séance du 13 mars 1978 (+ 8 p. 100).

(1) Le tableau I comprend également les indices des cours des valeurs françaises à revenu fixe et des valeurs étrangères.

Dès lors, la croissance de l'indice s'est effectuée en deux étapes séparées par un palier entre mai et fin juin. La première de 21,4 p. 100, due essentiellement aux considérations politiques, permettait à l'indice d'atteindre le chiffre de 75,4 le 5 mai. La seconde de 23,5 p. 100 a débuté en juillet et s'est poursuivie jusque début octobre (1). Elle peut s'analyser comme la conséquence de la loi sur l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises (13 juillet 1978).

Cette loi, qui permet notamment à chaque ménage de déduire de son revenu imposable à concurrence de 5 000 F (majorés dans certains cas) le montant de ses achats nets d'actions françaises, a drainé vers le marché des actions des sommes importantes. Les S. I. C. A. V. spécialisées en actions françaises et respectant les exigences de cette loi ont ainsi reçu 3,5 milliards de francs de souscriptions nettes. Par ailleurs, il semble que pour profiter de cet avantage fiscal, un nombre notable d'épargnants ait investi directement sur le marché : certains intermédiaires évaluant la quote-part des S. I. C. A. V. à 85 p. 100 environ des achats totaux suscités par la loi du 13 juillet 1978, on peut estimer à plus de 4 milliards de francs le flux de capitaux nouveaux apportés au marché par les nouvelles dispositions. Mais, seule une analyse des statistiques fiscales permettrait d'évaluer de façon plus précise l'impact de ces mesures.

En tout état de cause, il paraît à peu près certain, au dire des intermédiaires (banques et agents de change), que la détaxation du revenu investi en actions françaises a eu pour effet d'amener à ce type de placement, que ce soit indirectement, par le biais des S. I. C. A. V. spécialisées, ou directement, des catégories nouvelles d'épargnants jusqu'alors peu détentrices d'actions.

Le marché a, en outre, été alimenté par les achats d'investisseurs désireux d'acquérir certaines actions dont les cours s'avaient particulièrement dépréciés par rapport à leur niveau de 1972 (2).

Enfin, les perspectives économiques jugées plus favorables par les investisseurs ont également joué un rôle dans cette hausse : en effet, la libération des prix industriels s'est conjuguée avec le ralentissement de l'inflation ; en outre, la stabilité du franc a permis une baisse des taux d'intérêts et un redressement de la balance commerciale.

Néanmoins, sous l'influence d'éléments tant techniques que fiscaux tels l'afflux des augmentations de capital et le désengagement des professionnels en raison de la perspective de taxation des plus-values, la bourse terminait l'année dans un climat plus calme, tout en maintenant l'essentiel des gains préalablement réalisés. Cette bonne performance est d'autant plus significative qu'elle s'est produite dans un marché très actif, comme le démontrent les montants de transactions.

(1) Le 3 octobre, la bourse atteignait son niveau le plus élevé de l'année à 93,1.

(2) L'article 11 de la loi relative à l'imposition des gains nets en capital à l'occasion de cession à titre onéreux de valeurs mobilières et de droits sociaux du 5 juillet 1978 donne la possibilité aux contribuables de retenir comme prix d'acquisition pour l'ensemble des titres cotés acquis avant le 1^{er} janvier 1979, le cours moyen de cotation au comptant de ces titres pendant l'année 1972.

Les transactions à la Bourse de Paris.

(Cf. tableaux II et III.)

Le volume des transactions réalisées à la Bourse de Paris s'est étoffé tout au long de l'année pour atteindre 85,2 milliards de francs (1). En progressant de 77 p. 100 sur l'année précédente, le volume des affaires de 1978 a atteint un niveau record.

Cette reprise d'activité a été beaucoup plus sensible sur le marché à terme dont le volume des transactions a crû de 122 p. 100 contre 57 p. 100 pour le marché au comptant.

La hausse de l'activité s'est principalement effectuée sur les valeurs à revenu variable (+ 111 p. 100). Elle a été moins forte, bien qu'importante, sur les valeurs à revenu fixe (+ 48 p. 100). Ainsi la proportion des échanges entre les deux types s'est presque exactement inversée d'une année à l'autre, les actions représentant en 1978 54,6 p. 100 du total et les obligations 45,4 p. 100.

En ce qui concerne les valeurs françaises à revenu fixe, les transactions ont été soutenues principalement au dernier trimestre. Cet accroissement est non seulement le fait des emprunts et fonds d'Etat qui, en s'élevant de 5,7 milliards de francs en 1977 à 8,5 milliards de francs en 1978, ont progressé de 49 p. 100, mais également, et c'est une nouveauté, la conséquence d'une hausse sensible (+ 45 p. 100) des transactions sur les obligations dont l'échéance n'excède pas sept ans. Ces dernières ont, en effet, atteint un montant de 9,4 milliards de francs en 1978 contre 6,5 milliards de francs l'année précédente. Il semble que ce phénomène s'explique notamment par des arbitrages effectués par des banques qui, dans une conjoncture de baisse des taux, ont cédé des effets à moyen terme mobilisables contre des obligations.

Les rendements à la Bourse de Paris.

(Cf. tableaux IV et V.)

Rendement de valeurs à revenu variable.

En 1978, 505 sociétés sur 628, soit 80 p. 100 (au lieu de 82 p. 100 en 1977), ont versé des dividendes, pour un montant (avoir fiscal compris) de 10,4 milliards de francs contre 9,2 milliards de francs en 1977 (+ 13 p. 100). Cependant, le taux de rendement en fin d'année s'est situé en 1978 à 6 p. 100 contre 7,7 p. 100 en 1977. Cela est naturellement la conséquence de la hausse des cours.

Toutefois, malgré cette hausse, le rendement des actions françaises reste encore un des plus élevés parmi les grandes places financières.

(1) Hors cote inclus.

Rendement des valeurs à revenu fixe.

Après une montée sensible des taux d'intérêt en début d'année, les autorités monétaires, anticipant le ralentissement de l'inflation et désirant rétablir des conditions plus favorables au financement de l'économie, ont ramené le taux de l'argent au jour le jour de 10,18 p. 100 en février à 6,67 p. 100 à la fin de l'année.

Il n'est dès lors pas étonnant que les taux de rendement actuariels des obligations aient suivi cette évolution.

Les taux ont, en effet, fléchi sur le marché primaire de 11,04 p. 100 à 10,18 p. 100, soit — 7,8 p. 100 pour le secteur public, et de 11,65 p. 100 à 10,45 p. 100, soit — 10,3 p. 100 pour le secteur privé. Il semble d'ailleurs que ces derniers aient été, en fait, entraînés par l'évolution des taux sur le marché secondaire, où la baisse a été encore plus marquée : — 8,6 p. 100 pour le secteur public et — 11,4 p. 100 pour le secteur privé.

D'autre part, l'écart des taux à l'émission entre les obligations publiques et privées s'est resserré cette année.

Les bourses régionales.

La hausse moyenne de l'ensemble des bourses régionales s'est révélée moins importante que celle de Paris (30,2 p. 100 contre 46,6 p. 100). Dans l'ordre, la hausse des indices régionaux a été la suivante : Nantes (56 p. 100), Lyon (42 p. 100), Lille (35 p. 100), Nancy (31 p. 100), Bordeaux (30 p. 100) et Marseille (13 p. 100).

	INDICES des cours des valeurs à revenu variable.		VARIATION
	1977	1978	P. 100
Bordeaux	95,40	123,97	+ 30
Lille	91,80	123,85	+ 35
Lyon	93,76	133,17	+ 42
Marseille	97,84	110,77	+ 13
Nancy	114,20	149,30	+ 31
Nantes	95,40	148,70	+ 56
Indice des bourses régionales (base 100 au 31 décembre 1972)	83,1	108,2	+ 30,2
Pour mémoire :			
Paris (indice général C. A. C.) (base 100 au 29 décembre 1961)	59,9	87,8	+ 46,6

Ces résultats, bien que généralement inférieurs à ceux enregistrés sur la Bourse de Paris, confirment le renouveau déjà constaté en 1977.

En 1978, la capitalisation boursière des actions cotées sur les différentes bourses régionales est en progrès de 52 p. 100. Toutefois, les bourses de Lyon, Nancy (1) et Lille restent de loin les trois premières bourses de ce point de vue. Il faut noter que le triplement de la capitalisation boursière de Nantes, comme la hausse de son indice, tient essentiellement au poids et à l'évolution d'une valeur très faiblement diffusée dans le public (Bois déroulé Océan) radiée de la cote en 1979.

(En millions de francs.)

	1977	1978
Bordeaux	418,4	600,3
Lille	1 038,7	1 372,6
Lyon	1 377,4	1 827
Marseille	611,8	590
Nancy	963,3	1 810,5
Nantes	321	969,3
Total	4 730,6	7 169,7

En termes de capitalisation boursière (2), les bourses régionales ont eu une croissance similaire à celle de Paris. Leur part est donc restée sensiblement la même qu'en 1977 et s'est élevée à 3,8 p. 100.

Comparaison des capitalisations boursières des valeurs françaises à revenu variable entre les bourses régionales et Paris.

(En milliards de francs et en pourcentage.)

	1977	1978
Bourses régionales	4,7	7,2
Bourse de Paris	129 = 3,6 %	189 = 3,8 %

Les transactions sur les bourses régionales.

(Cf. tableau VI.)

En 1978, le montant total des capitaux échangés sur l'ensemble des bourses régionales est en progrès de 73 p. 100 par rapport au chiffre atteint en 1977. La Bourse de Nantes devance celle de Lyon ; l'une et l'autre doivent leur bonne performance à l'activité du marché des obligations qui, en moyenne, a doublé pour l'ensemble des bourses régionales.

(1) Les deux filiales du C.I.C. transférées de Paris à l'automne 1978 représentent environ la moitié de la capitalisation boursière de Nancy à la fin de 1977.

(2) Zone franc comprise.

Comparaison entre le volume des transactions des bourses régionales (1) et de la Bourse de Paris (2).

	1977	1978
Valeurs à revenu variable :		
Bourses régionales.....	0,30	0,46
Bourse de Paris.....	22,0	46,5
	$\frac{0,30}{22,0} = 1,36 \%$	$\frac{0,46}{46,5} = 0,99 \%$
Valeurs à revenu fixe :		
Bourses régionales.....	0,50	1,00
Bourse de Paris.....	26,2	38,7
	$\frac{0,50}{26,2} = 1,91 \%$	$\frac{1,00}{38,7} = 2,58 \%$
Total :		
Bourses régionales.....	0,80	1,46
Bourse de Paris.....	48,2	85,2
	$\frac{0,80}{48,2} = 1,66 \%$	$\frac{1,46}{85,2} = 1,71 \%$

Le rapport entre les transactions des bourses régionales et de la Bourse de Paris montre que la part prise par les premières ne s'est que très légèrement accrue et cela est essentiellement dû aux valeurs à revenu fixe, car en ce qui concerne les valeurs à revenu variable, on constate une forte baisse de leur proportion : les transactions sur actions des bourses régionales qui représentaient 1,36 p. 100 de celles de la Bourse de Paris, ne représentent plus en 1978, que 0,99 p. 100.

Le rendement des valeurs à revenu variable des bourses régionales.

Sur 217 sociétés inscrites à la cote officielle des bourses régionales, 153, soit 70,5 p. 100 ont versé des dividendes. Le montant de ceux-ci, avoir fiscal compris, s'est élevé pour 1978 à 401 millions de francs contre 325 millions de francs l'année précédente, ce qui assure un taux de rendement en fin d'année de 6,9 p. 100 sensiblement plus élevé que celui de Paris, 6 p. 100.

Les bourses étrangères.

Les indices de fin d'année des principales bourses mondiales (cf. tableau VII), n'étant pas corrigés des variations de parité des monnaies, ne reflètent qu'imparfaitement l'évolution des grandes places, particulièrement en 1978 où les considérations monétaires ont joué un grand rôle, soit en plongeant dans l'incertitude la bourse américaine, soit en favorisant les bourses allemandes et surtout japonaises.

Ainsi pour un investisseur français, si l'on prend pour base un investissement de 100 en 1977, compte tenu des variations de parité monétaires, on obtient les résultats suivants comparés à un investissement de même montant fait par un résident sur sa propre place.

(1) Cote officielle.

(2) Cote officielle, hors cote, zone franc.

Fin 1978.
(Base 100 le 31 décembre 1977.)

	POUR un résident sur sa place d'origine.	POUR un investisseur français.
Londres	97	91,7
New York	96,9	85,3
Allemagne	103,8	106,7
Zurich	96,6	105,6
Bruxelles	107,2	108,8
Tokyo	123,5	136,1
Amsterdam	102,6	104,9
Milan	126,6	118
Paris	146,6	146,6

Dans ce contexte, quand on tient compte des variations monétaires, la bourse française, qui avait été très terne en 1977, a réalisé la meilleure performance alors que Milan n'arrive qu'en troisième position derrière Tokyo et que la baisse de New York prend une tout autre ampleur.

New York.

La faible baisse de l'indice Dow Jones (3,1 p. 100 en 1978) reflète mal l'instabilité du marché que met en valeur l'écart entre les deux indices extrêmes : 742,1 le 28 février et 907,7 le 11 septembre.

Cette succession de baisses et de reprises s'explique par l'influence de quatre facteurs fondamentaux.

L'inflation tout d'abord, dont le rythme s'est accéléré de 6,5 p. 100 en 1977 à environ 7,5 p. 100 en 1978, a ébranlé la confiance des investisseurs. Ensuite, le déficit de la balance commerciale atteignant près de 30 milliards de dollars en 1978 et le recul du dollar (1) ont découragé les placements étrangers. Enfin, le relèvement des taux d'intérêt à court terme : prime rate 7 3/4 p. 100 en janvier, 11 3/4 p. 100 en décembre et les hauts rendements des obligations ont détourné les investisseurs du marché des actions.

Dans ce contexte, cependant, la Bourse de New York a une fois de plus prouvé son dynamisme, puisque les transactions sur le marché ont été en actions de 206 milliards de dollars en 1978 contre 155 (2).

(1) Rappelons, pour mémoire, qu'un dollar valait respectivement fin 1978 1,83 DM, 1,62 FS et 195 yens contre 2,10 DM, 2,01 FS et 240 yens à la fin de l'année précédente. Quant à la parité du dollar vis-à-vis du franc français, elle était respectivement de 4,14 à fin 1978 contre 4,70 à fin 1977.

(2) Ce chiffre correspond aux transactions réalisées sur le New York Stock Exchange.

Londres.

Après être arrivé en tête des hausses internationales en 1977, l'indice du Financial Times a baissé de 3 p. 100 en 1978. Si les perspectives économiques favorables pour 1978 ont été pour la plupart rectifiées en baisse, elles n'ont pas été fondamentalement modifiées, ce qui explique le fait que l'indice ait presque atteint son plus haut niveau historique à 535,5 le 14 septembre. Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, l'incertitude politique liée à la possibilité d'élections anticipées et l'atmosphère sociale ont pesé lourdement sur le marché tout au long de l'année. Cette situation a entraîné, suivant les interprétations optimistes ou pessimistes qui étaient données aux différents événements, des variations d'indice de cours extrêmement prononcées : 433,4 le 2 mars et 535,5 le 14 septembre.

Les transactions sur actions ont légèrement fléchi par rapport au niveau record atteint en 1977 et n'ont atteint que 19 milliards de livres sterling au lieu de 20. Quant aux transactions sur valeurs, à revenu fixe, elles sont passées de 153 milliards de livres sterling en 1977 à 119 milliards en 1978, soit une baisse de 22 p. 100.

Tokyo.

L'indice de la Bourse de Tokyo n'a cessé de progresser entraînant une hausse de 23,5 p. 100 ; le plus haut niveau historique a été atteint le 13 décembre à 452,6 (1968 = 100).

Nombre de conditions économiques favorables étaient réunies : un solde commercial très positif qui a entraîné la fermeté du Yen ; l'abondance des liquidités favorisée par la baisse du taux de l'escompte et, enfin, une relance des dépenses budgétaires permettant de maintenir un taux de croissance du produit national brut élevé (+ 5,3 p. 100).

D'autre part, l'activité du marché est restée très forte. En effet, le volume des transactions des valeurs à revenu variable a augmenté de 50 p. 100 en passant de 21 515 milliards de yens en 1977 à 32 543 milliards de yens en 1978 et celui des valeurs à revenu fixe de 213 p. 100 (6 028 milliards de yens en 1978 contre 1 928 milliards de yens l'année précédente).

Ainsi Tokyo, pour la deuxième année consécutive, se situe dans le groupe de tête des marchés financiers. Elle demeure la seule bourse étrangère dont l'activité en valeurs à revenu variable puisse être comparée à celle de New York.

Les bourses allemandes.

Les bourses allemandes ont, en 1978, progressé de 3,8 p. 100 soit moins qu'en 1977 (+ 8,3 p. 100). Ainsi, les valeurs allemandes dans leur ensemble ont connu leur quatrième année de hausse en cinq ans (1).

(1) Indice Commerzbank : base 100 = 1953 : 559,2 fin 1973 ; 563,6 fin 1974 (+ 0,8 p. 100) ; 776,3 fin 1975 (+ 37,7 p. 100) ; 724,4 fin 1976 (— 6,3 p. 100) ; 787,6 fin 1977 (+ 8,3 p. 100) ; 817,2 fin 1978 (+ 3,8 p. 100)

Ce qui apparaît comme le fait le plus significatif de l'année 1978, c'est une certaine redistribution dans la composition des portefeuilles de valeurs mobilières au profit des actions.

Il semble bien que l'avoir fiscal à 100 p. 100 pour les porteurs allemands ait joué un rôle non négligeable dans les motifs d'achats d'actions. Toutefois, le rendement moyen reste faible : 4,7 p. 100 avoir fiscal compris. En 1978, les transactions sur actions se sont élevées à 38,5 milliards de Deutschmark contre 30,2 milliards de Deutschmark en 1977, soit une progression de 27,5 p. 100. Les transactions sur obligations, quant à elles, se sont élevées à 48,5 milliards de Deutschmark contre 44,3 milliards de Deutschmark en 1977, soit une progression de 9,5 p. 100.

Comparaison des capitalisations boursières et des transactions entre les différentes bourses mondiales.

(Cf. tableau VIII.)

Les méthodes de calcul de la capitalisation boursière en fin d'année sont très différentes d'une place à l'autre suivant que les valeurs étrangères sont ou non prises en compte. Par conséquent, une comparaison de l'importance respective des marchés se révèle difficile et arbitraire à partir des chiffres présentés dans le tableau VIII. Toutefois, ceux-ci conservent leur valeur en ce qui concerne l'évolution de chacun des marchés. Il faut noter ainsi que si le New York Stock Exchange reste la première bourse mondiale, la proportion de sa capitalisation en actions sur celle des onze pays présentés passe de 61 p. 100 fin 1977 à 54 p. 100 fin 1978. En revanche, celle de Tokyo s'inscrit à 23 p. 100 contre 16 p. 100 l'année précédente. De même pour ce qui concerne les transactions, le N.Y.S.E. reste en tête des principales bourses mondiales, mais sa part passe en 1978 à 47 p. 100 des onze pays présentés contre 54 p. 100 en 1977. Tokyo accroît sa proportion à 39 p. 100 en 1978 contre 31 p. 100 en 1977.

L'internationalisation des bourses de valeurs.

(Cf. tableau IX.)

L'internationalisation des bourses s'est poursuivie cette année. Londres et Amsterdam restent largement en tête dans ce domaine avec respectivement 364 et 312 sociétés étrangères inscrites alors que Paris arrive en troisième position avec 162 sociétés étrangères cotées et que Francfort a vu sa cote s'accroître de quinze nouvelles valeurs étrangères, passant ainsi à 159 sociétés.

Il est par contre intéressant de constater que les trois bourses les plus importantes du monde comptent parmi celles qui ont accueilli le moins de sociétés étrangères à leur cote : N.Y.S.E. (36), A.M.E.X. (68) et Tokyo (15). Cette dernière reste une des bourses les plus fermées, ce qui ne correspond guère à son essor.

TABLEAU I

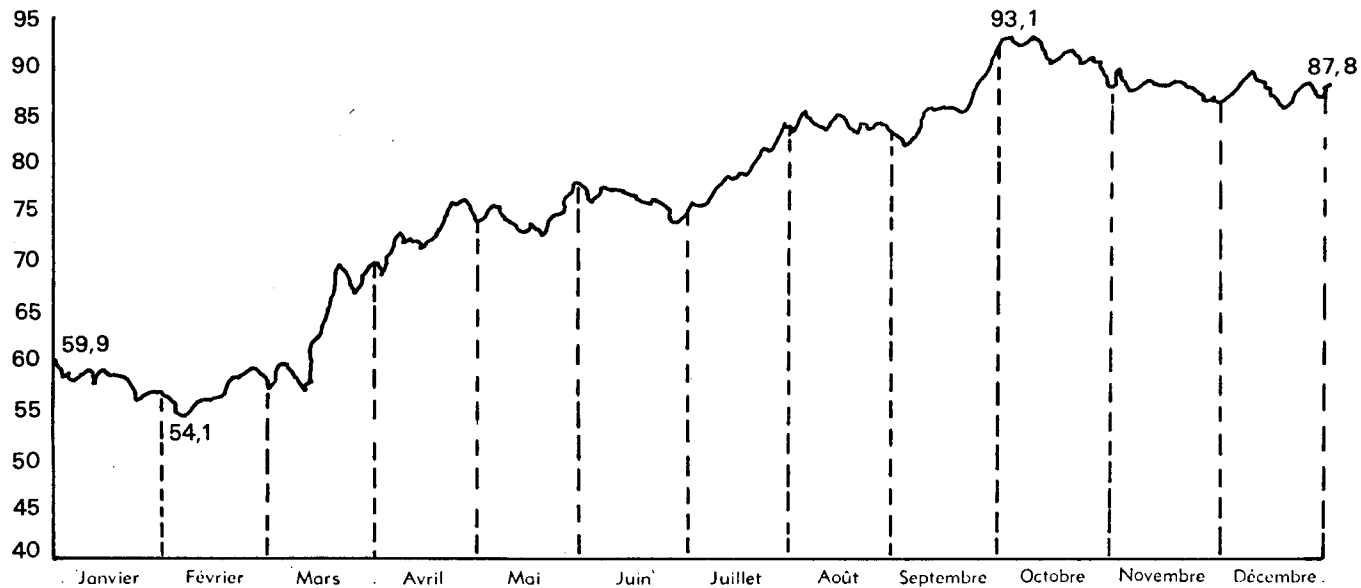
Variation des cours de 1968 à 1978 (indices base 100 au 29 décembre 1961).

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Valeurs françaises à revenu variable (1) :											
Fin d'année.....	69	87,4	81,2	74,9	87,7	85,2	59	77,1	64	59,9	87,8
Plus haut	75,1 mai.	90 juin.	92,4 janv.	85,8 août.	98,3 oct.	107,5 mai.	92,4 janv.	79,6 avril.	82,1 mars.	65,6 janv.	93,1 oct.
Plus bas	63,1 janv.	69,4 janv.	76,5 juillet.	68,4 nov.	75 janv.	78,8 déc.	53,7 sept.	59,1 janv.	58,5 déc.	50,4 mai.	54,1 févr.
Valeurs françaises à revenu fixe ou indexé (2) :											
Fin d'année (*).....	103,1	99,7	100,8	104,2	108,5	108,2	113,8	120,5	123,1	134,6	150,7
Valeurs étrangères (3) :											
Fin d'année.....	170,3	182,4	179,5	177,7	202,1	208,6	147,1	193,4	209,2	206,7	203,9

(1) Compagnie des agents de change (C. A. C.).

(2 et 3) Institut national de la statistique et des études économiques (I. N. S. E. E.).

(*) Selon l'I. N. S. E. E., la hausse de cet indice qui comprend les « rentes perpétuelles, rentes amortissables, fonds garantis et assimilés, secteur industriel public à revenu fixe, secteur industriel public à revenu indexé, secteur libre » est due essentiellement aux « obligations du secteur industriel public à revenu indexé », le « secteur libre » n'ayant progressé que de 7 p. 100.



*Evolution de l'indice C. A. C. en 1978.
(Base 100 au 29 décembre 1961.)*

TABLEAU II

Répartition annuelle des transactions de 1968 à 1978. Bourse de Paris, valeurs françaises, étrangères et zone franc.
(Montants en milliards de francs.)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Transactions totales (1).....	29,5	42,6	34,6	36,7	57,6	68,4	53,8	58,2	55	48,2	85,2
Variation annuelle (en pourcentage).....	+ 48,7	+ 44,4	- 18,7	+ 6,1	+ 56,8	+ 18,8	- 21,3	+ 8,1	- 5,4	- 12,5	+ 76,8
<i>Répartition.</i>											
Suivant la nature des marchés :											
A terme.....	13	20,9	14	15,3	26	30,9	26,9	23,4	18,3	14,4	32
En pourcentage.....	44	49	40	42	45	45	50	40	33	30	37,6
Au comptant.....	16,5	21,7	20,6	21,5	31,5	37,5	26,9	34,8	36,8	33,8	53,2
En pourcentage.....	56	51	60	58	55	55	50	60	67	70	62,4
Suivant la nature des titres :											
Valeurs à revenu variable.....	19,7	31	22,5	23,2	40,7	44,8	25,3	31,3	26,8	22	46,5
En pourcentage.....	67	73	65	63	71	66	47	54	49	45,5	54,6
Valeurs à revenu fixe.....	9,8	11,5	12,1	13,5	16,9	23,5	28,5	26,9	28,3	26,2	38,7
En pourcentage.....	33	27	35	37	29	34	53	46	51	54,5	45,4
Suivant les pays d'origine :											
Valeurs françaises.....	24,6	37	30,4	31,2	51,3	59,1	46,3	52,3	48,7	43,3	79
En pourcentage.....	90	87	88	85	89	86	86	90	88	89,8	92,7
Valeurs étrangères.....	4,9	5,5	4,2	5,5	6,3	9,2	7,5	5,9	6,2	4,9	6,2
En pourcentage.....	10	13	12	15	11	14	14	10	12	10,2	7,3

(1) Cote officielle, hors cote et zone franc.

Source : Compagnie des agents de change.

TABLEAU III

*Volume des transactions en valeurs françaises à revenu variable et à revenu fixe
en 1976, 1977 et 1978 sur le marché officiel de Paris.*

(Montants en milliards de francs.)

	1976					1977					1978				
	1 ^{er} trimestre.	2 ^e trimestre.	3 ^e trimestre.	4 ^e trimestre.	Total de l'année.	1 ^{er} trimestre.	2 ^e trimestre.	3 ^e trimestre.	4 ^e trimestre.	Total de l'année.	1 ^{er} trimestre.	2 ^e trimestre.	3 ^e trimestre.	4 ^e trimestre.	Total de l'année.
Valeurs françaises à revenu variable ..	7,2	4,9	3,6	4	19,7	3,8	4,1	3,7	4,7	16,3	7,5	9,4	10,9	11,8	39,6
Valeurs françaises à revenu fixe	8,4	7,5	5,7	6,4	28	6,6	5,9	5,7	8	26,2	9	8,2	7,7	13,6	38,5

TABLEAU IV

Taux de rendement des actions sur différentes places financières (avoir fiscal compris [*] le cas échéant).

	1977	1978			
	Décembre.	Mars.	Juin.	Septembre.	Décembre.
Allemagne (*).....	3,69	4,14	4,82	4,58	4,69
Belgique	7,94	7,72	7,73	7,19	7,41
Etats-Unis	5,11	5,68	5,19	4,97	(1) 5,45
France (*).....	7,68	6,84	6,69	5,51	5,84
Italie	5,57	4,90	5,35	4,24	4,42
Japon	1,81	1,60	1,53	1,35	1,32
Pays-Bas (actions de sociétés locales)..	5,70	5,60	5,30	5,20	5,50
Royaume-Uni (actions de sociétés industrielles)	5,35	5,78	5,49	5,41	5,56

(1) Novembre.

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

TABLEAU V

Taux de rendement actuariels des valeurs françaises à revenu fixe.

	FIN NOVEMBRE		VARIATION
	1977	1978	P. 100
A l'émission (a) :			
Secteur public	11,04	10,18	— 7,8
Secteur privé	11,65	10,45	— 10,3
Sur le marché secondaire (b) :			
Obligations « B » du secteur public.....	11,10	10,14	— 8,6
Obligations à lots.....	10,91	9,86	— 9,6
Obligations du secteur privé.....	11,80	10,45	— 11,4

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

TABLEAU VI

Volume des transactions des bourses régionales.

Cote officielle.

(En millions de francs.)

	ACTIONS		OBLIGATIONS		ENSEMBLE		HORS COTE		ZONE FRANC		TOTAL GÉNÉRAL	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978
Bordeaux	15,7	51,8	55,4	67,7	71,1	119,5	18,7	6,2	0,2	0,2	90	125,9
Lille	71,6	123,3	17,1	84,1	88,7	207,4	11,9	27,2	»	»	100,6	234,6
Lyon	104,7	145,6	100,6	195,6	205,3	341,2	32	18,5	»	»	237,3	359,7
Marseille	39,2	33,8	36,4	156,7	75,6	190,5	39,1	21,8	0,6	1	115,3	213,3
Nancy	54,4	81	130,5	205,3	184,9	286,3	18,1	22,3	»	»	203	308,6
Nantes	12,1	22,2	161	294,9	173,1	317,1	45,9	107,5	»	»	219	424,6
Total	297,7	457,7	501	1 004,3	798,7	1 462	165,7	203,5	0,8	1,2	965,2	1 666,7
Variation en pourcentage.....	+ 54		+ 100		+ 83		+ 23		+ 50		+ 73	

TABLEAU VII

Les grandes bourses de valeurs (indices des cours 1977-1978).

	FIN DÉCEMBRE		VARIATION
	1977	1978	1978/1977
			P. 100.
Londres :			
Financial Times 500 actions (base 100 au 10 avril 1962).....	485,40	470,90	— 3
New York Stock Exchange :			
Dow Jones Industrials (base 100 au 2 octobre 1931).....	831,17	805,01	— 3,1
Allemagne (Commerzbank, base 100 : décembre 1953).....	787,60	817,20	+ 3,8
Zürich (S. B. V.) (base 100 au 28 décembre 1958).....	318,90	307,90	— 3,4
Bruxelles (comptant Ind.) (base 100 au 1 ^{er} janvier 1966).....	91,38	98,01	+ 7,2
Tokyo (indice 1 ^{re} section) (base 100 au 4 janvier 1968).....	364,08	449,55	+ 23,5
Amsterdam (industriel) (base 100 : 1970).....	86,70	89,00	+ 2,6
Milan (24 ore Ind.) (base 1 : 1938).....	31,28	39,60	+ 26,6
Pour mémoire :			
Paris (indice général C. A. C.) (base 100 au 29 décembre 1961).....	59,90	87,80	+ 46,6

TABLEAU VIII

Activité des principales bourses étrangères en 1977 et 1978.

Valeurs à revenu variable.

(En milliards de francs.)

	CAPITALISATION BOURSIÈRE (1)		VOLUME DES TRANSACTIONS (2)	
	31 décembre 1977.	31 décembre 1978.	1977	1978
New York Stock Exchange.....	3 736	3 408	728	853
A. M. E. X	178	163	41	64
Royaume-Uni	540	537	90	81,5
Tokyo	1 010	1 432	420	703
Francfort	268	301	26	36
Milan	29	41	4	8
Bruxelles	48	53	5,6	5,7
Amsterdam	105	111	18,6	21,7
Vienne	6,7	6,9	0,14	0,15
Madrid	74,4	75,2	2,4	2,8
Paris	129	189	20,7	46,4

(1) Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales sauf pour New York et l'A. M. E. X., le taux de conversion retenu de la devise étrangère en francs étant celui de fin d'année.

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

TABLEAU IX

L'internationalisation des bourses de valeurs (fin décembre 1978).

(Actions cotées sur le marché officiel.)

	PARIS	LONDRES	DUSSELDORF	FRANCFORT	ZURICH	BALE	GENEVE	BRUXELLES	AMSTERDAM	LUXEMBOURG	A. M. E. X.	N. Y. S. E.	TOKYO	MADRID	MILAN	COPENHAGUE
Nombre de sociétés étrangères.....	162	364	74	159	150	149	159	152	312	59	68	36	15	3	1	4
dont :																
Sociétés françaises	»	8	8	9	6	6	9	17	5	0	0	0	2	0	0	0
Nombre de sociétés étrangères cotées pour la première fois en 1978.....	3	8	4	15	8	8	13	4	3	4	3	0	0	0	0	0
dont :																
Sociétés françaises.....	»	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0

TABLEAU X

Les opérations sur valeurs mobilières réalisées par les résidents et les non-résidents.
Pour les trois premiers trimestres de 1978.
(En millions de francs.)

	ACHATS	SOUSCRIPTIONS	TOTAL des dépenses.	VENTES	REMBOUR- SEMENTS	TOTAL des recettes.	
<i>I. — Opérations réalisées par des résidents sur valeurs étrangères.</i>							
Droits	33	»	33	43	»	43	
Obligations	14 679	5 854	20 533	17 566	264	17 830	
Bons du Trésor américain.....	1 252	31	1 283	912	4	916	
Actions et parts.....	8 125	482	8 607	7 813	43	7 856	
Total	24 089	6 367	30 456	26 334	311	26 645	Dépenses nettes = — 3 811
<i>II. — Opérations réalisées par des non-résidents sur valeurs françaises.</i>							
Droits	9	»	9	9	»	9	
Obligations	4 604	5 193	9 797	4 115	1 486	5 601	Recettes nettes = + 4 517
Actions et parts.....	3 186	38	3 224	2 898	5	2 903	
Total	7 799	5 231	13 030	7 022	1 491	8 513	Entrée des capi- taux : 706.
Pour l'année 1977 : entrée de capitaux : 5 365. Pour mémoire, les trois premiers trimestres de 1977 : entrée de capitaux : 3 969.							
Source : B. D. F.							

ANNEXE V

LE CONTENU DES PLAQUETTES ANNUELLES

A partir de l'examen détaillé des plaquettes annuelles diffusées par les sociétés françaises inscrites à la Cote officielle à l'occasion de leur assemblée générale ordinaire, la Commission apprécie la qualité générale de ces documents et leur évolution d'une année sur l'autre (1). Le bilan de ses constatations pour 1978 ne fait pas apparaître de modification notable par rapport à 1977 comme le montre le tableau suivant :

	1977	1978
	(En pourcentage.)	
Excellentes	10	12,2
Bonnes	31,7	29,6
Moyennes	22,5	23,4
Médiocres	23,7	22,7
Déficientes	12,1	12,1
	100	100

Plus d'un tiers des plaquettes (34,8 p. 100 contre 35,8 p. 100) restent encore, selon la Commission, d'une qualité nettement insuffisante et ne donnent pas au lecteur une image économique, financière, boursière assez claire et complète pour lui permettre une connaissance précise de la société.

En matière financière, la Commission tient compte pour son appréciation de la présentation, dans les cas où ils lui paraissent exigibles, de comptes consolidés : vingt-huit sociétés de plus qu'en 1977 ont inclus dans leurs plaquettes des comptes de groupe (cf. annexe VII). Elle examine également les comparaisons et commentaires apportés aux comptes annuels : 63 p. 100 des plaquettes ont, en 1978, fourni des comptes comparés sur deux ou plusieurs exercices (61 p. 100 en 1977), 36 p. 100 (33 p. 100 en 1977), un tableau de financement et 80 p. 100 comme l'année précédente y ont adjoint des commentaires corrects.

Pour ce qui est de la description et de l'évolution de l'activité, près du tiers des sociétés (30 p. 100) donnent des informations estimées satisfaisantes ; 43 p. 100 en font un exposé correct et, pour le reste (27 p. 100, pourcentage voisin de celui de 1977), les renseignements fournis sur ce chapitre sont très en retrait sur ceux dont les actionnaires et le public devraient disposer pour avoir une vue suffisante sur la structure des sociétés ou des groupes, les différents aspects de leur

(1) Les critères retenus par la Commission ont été rappelés dans le Bulletin mensuel n° 99 de décembre 1977.

activité, les marchés sur lesquels elles sont présentes, l'importance de leur outil de production ou de vente, leurs perspectives d'avenir. De même, les données insérées sur les filiales, en dehors du tableau légal, comportent des lacunes dans 20 p. 100 des plaquettes.

Les informations sociales, en revanche, ont été en général plus développées qu'en 1977. Elles occupent une place significative dans le tiers des plaquettes. Leur présentation et leur contenu restent très variés d'une société à une autre. On y trouve des données sur les effectifs, les salariés, la formation, la participation, les conditions de travail.

La Commission a relevé un effort d'information de la part des sociétés holdings sur la situation et la politique sociale de l'ensemble de leur groupe.

Un léger progrès a été relevé par ailleurs en matière d'indications sur la répartition du capital qui figurent dans 44 p. 100 des plaquettes contre 35 p. 100 en 1977, conformément à la recommandation de la Commission du 4 janvier 1977. Il est regrettable que plus de la moitié des sociétés cotées négligent encore de fournir au public, dans leur rapport annuel, la liste de leurs principaux actionnaires. Une majorité d'entre elles ne prennent pas le soin non plus de rappeler l'évolution boursière de leurs titres : 42 p. 100 comme en 1977 indiquent, souvent sous forme de graphiques, les variations du cours de l'action sur une ou plusieurs années et 22 p. 100 (20 p. 100 en 1977) donnent des renseignements sur le volume des échanges.

ANNEXE VI

LE CONTROLE DE LA REGULARITE DES PUBLICATIONS

Les contrôles effectués par la Commission en 1978 sur les publications réglementaires ont porté sur :

- 819 sociétés en ce qui concerne les comptes annuels ;
- 753 sociétés pour les chiffres d'affaires trimestriels (les soixante-six banques cotées étant dispensées de cette publication) ;
- 720 sociétés pour les situations provisoires semestrielles (outre les banques, les trente-trois compagnies d'assurance inscrites à la cote ne sont pas tenues à cette publication).

Sont exclues de ces chiffres vingt-deux sociétés qui ne sont pas astreintes à la publication, le total de leur bilan étant inférieur à 10 millions de francs.

La Commission contrôle aussi désormais les publications effectuées par les sociétés inscrites au compartiment spécial du hors cote, conformément aux engagements qu'elles ont pris. Ces contrôles ont porté en 1978 sur quatre sociétés, les deux sociétés inscrites à la fin de l'année n'ayant pas eu de publications à effectuer à ce titre. Ces contrôles n'ont pas fait apparaître d'anomalie quant à la régularité et au contenu des publications de ces sociétés.

Le tableau I, relatif à la publication de leurs comptes annuels après assemblée par les sociétés cotées ayant clôturé leur exercice au 31 décembre, n'appelle pas, en ce qui concerne les statistiques de 1978, d'observations particulières. Il faut préciser néanmoins que près du quart des sociétés ont publié, avant leur assemblée, en même temps qu'un bilan provisoire, au moins leurs comptes de résultats sinon le tableau de filiales et participations, l'inventaire du portefeuille et la proposition d'affectation des bénéfices, comme l'ont préconisé la direction des Journaux officiels et la Commission.

Les sociétés non cotées qui ont publié leurs comptes annuels au B.A.L.O. en 1978 ont par ailleurs été au nombre de 1 823 contre 1 749 en 1977 ; 1 553 d'entre elles (soit 85,20 p. 100) ont indiqué leur filiation contre 1 533 (87,6 p. 100 en 1977).

Les statistiques relatives à la publication des situations provisoires du bilan des sociétés dont l'exercice coïncide avec la fin d'un semestre civil font l'objet du tableau II. Comme pour les années précédentes, le taux de publication dans les délais réglementaires des situations à la fin du premier semestre d'un exercice est resté supérieur à celui observé pour les situations annuelles.

L'échéance du 30 octobre a été assurée avec moins de ponctualité que l'année précédente (81,31 p. 100 contre 93,3 p. 100). Cette baisse de régularité est due pour l'essentiel à des difficultés d'acheminement postal. Le taux de publication dans les quinze jours (15,74 p. 100 contre 4,1 p. 100) suivant cette échéance a d'ailleurs compensé cette diminution. La Commission recommande une nouvelle fois aux sociétés de ne pas attendre la semaine précédant la date limite de publication pour envoyer leurs documents aux services des Journaux officiels. Le pourcentage de parution à fin septembre, s'il est d'ores et déjà satisfaisant (18,38 p. 100) par rapport aux années 1974 et 1975 pourrait certainement être plus important ; il avait d'ailleurs été plus élevé en 1976 (23,9 p. 100). Tout en allégeant la tâche des services des Journaux officiels grâce à un meilleur étalement des parutions, cet effort améliorerait la rapidité de diffusion de l'information.

Le nombre de sociétés n'ayant pas fait les publications requises reste infime, comparé notamment aux années 1973 et 1975. Il s'agit essentiellement de sociétés en difficulté (règlement judiciaire ou suspension provisoire des poursuites).

La Commission est intervenue fin 1978 auprès des sociétés qui n'avaient pas, dans leur publication de situation semestrielle ni dans un communiqué aux actionnaires, qualifié la nature de leur résultat. Elle continuera de veiller à ce que cette information intérimaire soit accompagnée des commentaires requis et souhaite que se poursuive à l'avenir l'amélioration déjà constatée en 1978 par rapport aux années antérieures.

Le taux moyen de parution dans les délais légaux des chiffres d'affaires trimestriels est resté en 1978 du même ordre de grandeur qu'au cours des deux années précédentes, comme le montre le tableau III. Près de 10 p. 100 des sociétés prennent le soin de publier au B.A.L.O. leur chiffre d'affaires consolidé trimestriel.

A chaque échéance légale, la Commission a continué d'adresser des lettres de rappel aux sociétés retardataires. Elle a publié dans son Bulletin mensuel les noms des sociétés dont le retard était caractérisé (1).

(1) Sociétés défaillantes citées en 1978 dans le Bulletin mensuel de la Commission : Carpinienne de participations (à deux reprises), Continentale Parker, Comptoir des fers et métaux, Sofragl.

TABLEAU I
Publication des comptes annuels (1).
 (En pourcentage.)

PUBLICATIONS	COMPTES au 31 décembre 1973.	COMPTES au 31 décembre 1974.	COMPTES au 31 décembre 1975.	COMPTES au 31 décembre 1976.	COMPTES au 31 décembre 1977.
Dans les délais réglementaires.....	34,8	26,9	60,4	56,8	59,4
(Dont dans les 15 jours).....	(6,8)	(1,3)	(33)	(43,7)	(28,3)
Moins d'un mois après l'échéance du délai réglementaire	20,3	38,8	29	33,6	31,2
Plus d'un mois après l'échéance du délai réglementaire	40,9	28,7	6,2	4,6	3,9
Pas de publication.....	4	5,6	4,4	5	5,5
	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées.....	787	781	750	727	707

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés dont l'exercice se termine le 31 décembre.

TABLEAU II

Publication des situations provisoires du bilan (1).
(En pourcentage.)

	SITUATION PROVISoire A LA FIN DU :									
	Deuxième semestre.					Premier semestre.				
	1973	1974	1975	1976	1977	1974	1975	1976	1977	1978
Dans les délais réglementaires (quatre mois après la fin du semestre).....	77,8	53,6	38,9	49,8	62,46	88,9	84,4	87,3	93,3	81,31
(Dont dans les 3 mois)	(6,6)	(6,2)	(5,3)	(5,2)	(4,77)	(1,4)	(2,5)	(23,9)	(18,6)	(18,38)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire.....	9,7	33,6	27	40,7	24	2,4	7,2	11,1	4,1	15,74
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire.....	4	11,5	26,2	9,2	12,94	6,7	4,5	0,4	1,8	2,05
Pas de publication.....	8,5	1,3	7,9	0,3	0,60	2	3,9	1,2	0,8	0,90
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées.....	727	713	672	656	650	711	712	670	658	642

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés, autres que les banques inscrites et les compagnies d'assurance (à l'exception du Secours S. A., du Patrimoine participation et de la Société de participation et de gestion, qui ne sont pas dispensés de cette publication), dont l'exercice se termine à la fin d'un semestre civil.

TABLEAU III
Publication du chiffre d'affaires (1).
(En pourcentage.)

	1974	1975	1976	1977					1978				
	Moyenne annuelle.	Moyenne annuelle.	Moyenne annuelle.	4 ^e trimestre 1976.	1 ^{er} trimestre 1977.	2 ^e trimestre 1977.	3 ^e trimestre 1977	Moyenne annuelle.	4 ^e trimestre 1977.	1 ^{er} trimestre 1978.	2 ^e trimestre 1978.	3 ^e trimestre 1978.	Moyenne annuelle.
Dans les délais réglementaires....	84,3	69	88,4	83,8	88	92,3	89,7	88,5	87,6	86,5	94,8	84,21	88,3
(Dont dans les trente jours)...	(7,7)	(16)	(12,1)	(7,9)	(9,7)	(15,2)	(15,9)	(12,2)	(5,6)	(8,47)	(4,96)	(9)	(7)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire.	7,1	26	8,6	13,8	8	5	7,9	8,7	7,8	10,5	2,7	4,85	6,5
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire.	6,7	3,7	2,4	1,8	4	2,7	2,4	2,7	3,9	2,6	2	10,44	4,7
Pas de publication.....	1,9	1,3	0,6	0,6	»	»	»	0,1	0,7	0,4	0,5	0,5	0,5
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées.	813	809	777	758	752	749	748	752	735	732	726	722	728

(1) Pour l'établissement de ce tableau, n'ont été retenues que les sociétés autres que les banques inscrites, dont l'exercice social se termine à la fin d'un trimestre civil.

ANNEXE VII

LA PUBLICATION DES COMPTES CONSOLIDÉS

En 1978, 328 sociétés inscrites à la cote officielle ont publié des comptes consolidés, soit neuf de plus qu'en 1977. Cette évolution s'analyse de la façon suivante :

Sociétés ayant publié des comptes consolidés en 1977	319
Sociétés ayant publié en 1977 dans une note d'information et qui n'ont pas publié en 1978	— 3
Autres sociétés n'ayant pas publié en 1978	— 15
Sociétés ayant publié pour la première fois en 1978 (ou ayant repris la publication de comptes consolidés)	+ 22
Sociétés ayant publié pour la première fois en 1978 dans une note d'information	+ 5
Total	328

Ce chiffre représente 65 p. 100 du nombre de sociétés cotées susceptibles de présenter de tels comptes contre 63 p. 100 en 1977 et 58 p. 100 en 1976.

Parmi les dix-huit sociétés qui n'ont plus publié de comptes consolidés en 1978 figurent notamment huit sociétés absorbées et quatre sociétés dont les actions ont été radiées de la cote officielle. Pour les six cas restant, il s'agit, d'une part, de sociétés (trois) pour lesquelles la consolidation ne se justifie plus, d'autre part, de sociétés (trois) qui n'ont pu en 1978 effectuer les travaux de consolidation habituels du fait de difficultés administratives particulières ou de changements de structure de leur groupe et qui ont pris l'engagement de reprendre leur publication au titre de l'exercice 1978.

L'examen des comptes consolidés publiés dans leur plaquette annuelle ou en annexe à celle-ci par 323 sociétés cotées fait apparaître une amélioration sur plusieurs points.

C'est ainsi que le nombre de sociétés qui ne publient qu'un bilan consolidé a diminué de cinquante et un à trente-six. Dans un cas sur deux, ce seul bilan consolidé est accompagné d'éléments de comptes de résultats, essentiellement chiffre d'affaires et marge brute d'autofinancement.

De même, la comparaison des comptes consolidés sur deux, voire plusieurs exercices, est plus fréquente qu'en 1977 : elle figure en effet dans 215 plaquettes contre 195 l'année précédente et treize sociétés ont eu le soin de présenter des comptes consolidés comparés homogènes, en retraçant, dans la majorité des cas, les comptes antérieurs selon les nouvelles méthodes ou le nouveau périmètre adoptés au titre du dernier exercice.

La présentation des méthodes et retraitements appliqués pour la consolidation et les commentaires nécessaires à la compréhension des comptes de groupe n'ont pas évolué de façon significative d'une année sur l'autre ; 84 p. 100 des sociétés (81 p. 100 en 1977) mentionnent la liste des sociétés consolidées et les deux tiers de celles-ci le pourcentage de contrôle retenu. Les méthodes utilisées sont insuffisamment explicitées dans 20 p. 100 des cas.

La nature de la différence de consolidation est rappelée dans 105 plaquettes (141 en 1977) et sa ventilation détaillée avec précision dans 44 p. 100 d'entre elles. Les explications sur la nature de la survalueur sont aussi nombreuses qu'en 1977 et 51 p. 100 des 112 sociétés qui les fournissent en donnent en outre une répartition précise.

Le nombre de tableaux de financement consolidés est passé de soixante et un à soixante et onze et les variations de la situation nette consolidée font l'objet d'un tableau analytique dans trente rapports contre vingt.

Il importe que, d'année en année, les sociétés cotées s'attachent à maintenir et à perfectionner les explications et commentaires sur leurs comptes consolidés et ne se contentent pas de renvoyer les lecteurs à leurs publications antérieures sous prétexte que les méthodes appliquées sont sans changement.

L'examen par les commissaires aux comptes des comptes consolidés a été plus fréquent qu'en 1977 puisqu'il en est fait mention dans 193 publications contre 158 en 1977. Dans 157 cas (140 l'année précédente), leur intervention aboutit à une certification de ces comptes ; pour les trente-six autres sociétés (dix-huit en 1977), ils donnent uniquement leur avis sur les principes et méthodes appliqués.

Sociétés cotées ayant publié des comptes consolidés.

COMPTES PUBLIÉS AU COURS DE L'ANNÉE	1974		1975		1976		1977		1978	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
Un bilan seul.....	49	(16)	54	(17)	46	(9)	52	(12)	39	(7)
Un bilan consolidé plus un ou deux comptes de résultats consolidés.....	183	(76)	213	(78)	246	(104)	267	(105)	289	(120)
Total	232	(92)	267	(95)	292	(113)	319	(117)	328	(127)
Variation	+ 16	(- 1)	+ 35	(+ 3)	+ 25	(+ 18)	+ 27	(+ 4)	+ 9	(+ 10)

A = total des sociétés ayant publié.

B = dont sociétés cotées à terme.

ANNEXE VIII

LES VISAS ET DISPENSES DE NOTES D'INFORMATION

Le nombre de visas délivrés par la Commission en 1978 dans les cas prévus par l'article 6 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 et par la réglementation des offres publiques est en légère diminution par rapport à l'année précédente (170 contre 182). Cette baisse est essentiellement due aux sociétés françaises (150 visas contre 165).

La répartition par catégorie d'opération (tableau I) fait notamment apparaître une augmentation sensible des visas accordés pour les émissions d'actions contre espèces (soixante-neuf contre cinquante-deux), due exclusivement aux opérations lancées par des sociétés françaises (cinquante-six contre trente-huit) dont le nombre retrouve le niveau de l'année 1976.

Si le nombre de visas octroyés pour les émissions d'obligations convertibles est à peu près du même ordre qu'en 1977 (seize contre dix-neuf), en revanche, les émissions d'emprunts obligataires ont donné lieu à des visas moins nombreux qu'antérieurement (cinquante-neuf contre soixante-douze en 1977 et soixante-dix en 1976).

Sur les cinquante-six visas afférents à des émetteurs français, deux ont été apposés sur des notes d'information établies pour la première fois par la Caisse nationale de l'énergie et la Caisse nationale des télécommunications pour des emprunts émis sans la garantie de l'Etat. La ventilation par catégories d'émetteurs des cinquante-quatre autres emprunts visés en 1978 est la suivante : groupements et sociétés de développement régional : dix-sept contre vingt et un en 1977 ; sociétés concessionnaires de grands travaux : dix contre six ; banques, sociétés financières et immobilières : vingt-trois contre trente-deux ; sociétés industrielles et commerciales : quatre contre douze.

Les dix visas figurant sous la rubrique « introduction en bourse » (quatorze en 1977) sont relatifs dans cinq cas (dix en 1977) à des notes d'information établies pour l'admission d'actions à la cote officielle — dont deux de sociétés françaises contre sept en 1977 ; les cinq autres ont été accordés à l'occasion de l'admission d'obligations, dont la souscription avait été réservée à des investisseurs institutionnels, émises par des sociétés qui — dans quatre cas sur les cinq — avaient déjà auparavant des titres inscrits à la cote officielle

Les treize offres publiques d'achat et d'échange de 1978 ont donné lieu à treize visas (vingt et un en 1977), les notes d'information diffusées à l'occasion de ces opérations ayant été établies

conjointement par les sociétés initiatrices et visées ; neuf de ces documents ont été mis au point selon la nouvelle instruction de la Commission adoptée à la suite de la modification de la réglementation des offres publiques d'août 1978.

Comme le montre le tableau II, le nombre de dispenses de notes d'information est resté en 1978 du même ordre de grandeur qu'en 1977 (302 contre 309). On note une diminution sensible des dispenses de notes consécutives à des attributions gratuites effectuées par des sociétés françaises, tandis que les admissions d'actions d'apport sont restées au niveau peu élevé de 1977.

TABLEAU I
Visas de notes d'information 1974-1978.

	NOMBRE DE VISAS DONNÉS							
	1974	1975	1976		1977		1978	
			Sociétés françaises.	Sociétés étrangères.	Sociétés françaises.	Sociétés étrangères.	Sociétés françaises.	Sociétés étrangères.
Introduction en bourse.....	16	22	14	2	11	3	7	3
Emission d'actions contre espèces.....	68	74	59	16	38	14	56	13
Emprunt obligataire.....	43	66	69	1	72	•	56	3
Emission d'obligations convertibles.....	19	13	8	»	19	»	15	1
O. P. A.	6	7	4	»	12	•	6	»
O. P. E.	8	8	7	»	9	»	7	»
Autres opérations.....	3	»	2	»	4	•	(2) 3	»
			163	19	165	17	150	20
	(1) 163	(1) 190	182		182		170	

(1) Dont, sociétés étrangères : 1974, 14 ; 1975, 33.

(2) Dont, une constitution de société (2 visas successifs) et une cotation d'actions d'apport.

TABLEAU II

Dispenses de notes d'information.

	DISPENSES ACCORDEES PAR LA COMMISSION				
	En 1974.	En 1975.	En 1976.	En 1977.	En 1978.
Admission à la cote d'actions ou d'obligations lorsqu'une note a été établie et visée par la Commission un an au plus auparavant, lors de l'émission des titres admis	106	109	117	111	105
Admission à la cote d'actions attribuées à titre gratuit à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves.....	108	76	66	76	48
Admission à la cote de valeurs émises par des sociétés étrangères à la suite d'attributions gratuites ou/et d'opérations diverses	45	73	72	54	58
Admission à la cote d'actions d'apport (lorsqu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant approuvé l'apport, ou que le nombre des titres émis est très faible).....	74	57	50	41	38
Admission à la cote d'actions provenant de la conversion de parts, lorsqu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant statué sur leur création).....	•	2	•	•	•
Admission à la cote d'actions émises contre espèces (lorsque la souscription a été réservée à un petit nombre de bénéficiaires et qu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant statué sur leur création)	6	9	7	5	9
Admission à la cote d'obligations dont la souscription a été réservée à des compagnies d'assurances ou organismes assimilés et qui ont été émises, soit par un établissement public ou une société d'intérêt national qui procède régulièrement à de telles émissions, soit par une société commerciale qui pratique une politique d'information reconnue de qualité.....	6	10	4	3	4
Admission à la cote d'actions à provenir de la conversion d'obligations convertibles à tout moment.....	22	13	14	4	18
Admission à la cote de valeurs émises avant le 31 décembre 1967 (régime transitoire)	3	•	1	•	•
Admission de titres émis par des sociétés ou des établissements qui s'adressent régulièrement au marché financier et qui ont été dispensés de note d'information lors de l'émission de ces titres.....	13	11	14	13	17
Divers	3	6	5	2	5
	386	366	350	309	302

ANNEXE IX

LES DECISIONS SUR LES VALEURS NEGOCIABLES

A. — Les admissions à la cote officielle de nouvelles valeurs françaises.

Au cours de l'année 1978, la Commission s'est prononcée sur dix demandes d'admission à la cote officielle de valeurs françaises qui n'y étaient pas encore représentées et sur la demande d'admission d'une valeur nouvelle issue de la fusion de deux sociétés déjà cotées. Sur ces onze dossiers, trois concernaient des actions et huit des obligations.

I. — Actions françaises.

Le nombre de décisions d'admission à la cote officielle n'a été que de trois, contre dix l'année précédente, soit :

— deux sociétés du secteur du bâtiment et des travaux publics : S. M. A. C. - Acieroïd, issue de la fusion de deux sociétés cotées, S. M. A. C. et Ferem, et Sainrapt & Brice, dont les actions étaient auparavant négociées sur le marché hors cote de la Bourse de Paris ;

— une société de distribution : Euromarché.

Ces trois sociétés sont négociées à la Bourse de Paris.

NOM DE SOCIÉTÉS	BANQUE introducitrice.	DATE de la décision de la Commission.	DATE d'admission à la cote officielle.	BOURSE de cotation.	COMPARTIMENT de la cote officielle.
S. M. A. C.-Acieroïd...	Banque nationale de Paris.	7 février.	21 février.	Paris.	Bâtiment.
Euromarché	Lazard.	13 juin.	29 juin.	Paris.	Alimentation.
Sainrapt et Brice...	Banque nationale de Paris.	19 septembre.	20 octobre.	Paris.	Bâtiment.

Depuis 1968, 126 sociétés ont donc été introduites à la cote officielle, dont soixante-trois sociétés financières et soixante-trois sociétés industrielles et commerciales. Parmi celles-ci, 115 ont été admises à la Bourse de Paris et 11 sur une bourse régionale (quatre à Nancy, dont une transférée à Paris après deux ans, quatre à Lille, une à Bordeaux, une à Nantes et une à Lyon).

Les actions de vingt-sept de ces sociétés étaient préalablement négociées sur un marché hors cote. Deux sociétés avaient déjà une partie de leur capital inscrit à la cote officielle. Quatre-vingt-dix-sept sociétés ont fait l'objet d'une admission à la cote officielle. Pour soixante-sept d'entre elles, la procédure de mise en vente de titres sur le marché a été appliquée. Pour les trente autres, la diffusion du capital dans le public, préalablement à l'introduction en bourse, a été jugée satisfaisante :

— soit qu'il s'agisse de valeurs issues de la restructuration de sociétés déjà cotées : fusions, absorptions, regroupements, conversions de parts, etc., pour lesquelles la procédure d'introduction en bourse a néanmoins été appliquée (vingt et un cas) ;

— soit qu'il s'agisse de Sicomi spécialisées dans le financement des télécommunications, dont l'admission à la cote officielle a immédiatement suivi une émission en numéraire ouverte au public (trois cas) ;

— soit qu'il s'agisse de sociétés nationales dont la fraction cessible du capital (25 p. 100) est diffusée par attributions d'actions gratuites au personnel et cessions à titre onéreux (six cas).

Valeurs françaises à revenu variable.
Décisions d'admission à la cote officielle.

COMPARTIMENTS	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	TOTAL
1. Assurances	»	»	»	2	»	»	»	1	2	1	»	6
2. Banques et sociétés financières...	4	»	10	3	3	3	(*) 3	(*) 3	5	4	»	(*) 38
3. Sociétés foncières et immobilières.	5	3	»	»	1	1	1	»	»	»	»	11
4. Sociétés d'investissement et de portefeuille	1	»	»	1	1	2	»	»	»	2	»	7
6. Alimentation	»	2	2	3	»	2	»	1	1	»	1	12
7. Automobiles	»	»	»	»	»	»	»	»	1	»	»	1
8. Bâtiment	»	»	3	»	»	1	»	»	»	»	2	6
12. Constructions mécaniques.....	»	»	1	»	1	2	»	»	»	1	»	5
13. Constructions navales.....	»	»	»	»	»	»	1	»	»	»	»	1
15. Hôtels	»	»	»	»	1	»	»	»	»	»	»	1
17. Magasins	»	1	»	»	»	»	»	»	2	»	»	3
18. Matériel électrique.....	1	2	1	1	1	2	»	2	»	»	»	10
19. Métallurgie	»	2	»	1	»	2	»	»	»	»	»	5
22. Pétroles et carburants.....	1	»	»	1	»	»	»	»	»	»	»	2
23. Produits chimiques.....	2	1	»	»	1	»	1	1	»	»	»	6
25. Textiles	1	»	»	1	»	»	»	»	»	»	»	2
28. Divers	»	»	2	1	2	1	»	3	»	2	»	11
Total	15	11	19	14	11	16	(*) 6	(*) 11	11	10	3	(*) 127

(*) Locabail-Immobilier ayant fait l'objet de deux décisions d'admission (en 1974 et 1975), le nombre d'introductions en bourse effectives est de 126 au lieu de 127.

Sur les trois dossiers traités en 1978, la Commission a estimé dans deux cas que la société pouvait être dispensée de faire effectuer une révision comptable exceptionnelle à l'occasion de l'admission à la cote officielle. Dans un cas, une révision spéciale des comptes a paru nécessaire, mais la Commission a jugé que les commissaires aux comptes de la société étaient en mesure d'effectuer cette révision. Dans tous les cas, la Commission a demandé que soient pris par les sociétés des engagements concernant le programme de travail des commissaires aux comptes pour les années à venir.

La procédure de mise en vente n'a été utilisée qu'une fois au cours de l'année, pour la société Euromarché, et a donné les résultats suivants :

NOMBRE de titres représentant le capital social de la société.	NOMINAL (En francs.)	NOMBRE de titres admis à la cote officielle.	TITRES OFFERTS		PRIX d'offre. (En francs.)
			En nombre de titres.	En pourcentage du capital de la société.	
1 092 500	100	996 300	233 210	21,35	260

NOMBRE de titres demandés.	DEMANDE OFFRE	NOMBRE de titres effectivement cédés le jour de l'introduction.	PREMIER COURS coté.	PREMIER COURS PRIX D'OFFRE
			(En francs.)	(Pourcentage.)
297 530	1,28	238 216	263	+ 1,15

L'introduction de la Société Sainrapt et Brice a donné lieu à la mise en œuvre de la procédure de l'offre publique de vente, sur le marché hors cote, la veille du jour de l'introduction, pour parvenir à la diffusion de 25 p. 100 du capital dans le public. Cette procédure, qui était utilisée pour la première fois, s'est déroulée de la façon suivante :

NOMBRE DE TITRES offerts.	PRIX d'offre. (Francs.)	NOMBRE DE TITRES demandés.	NOMBRE DE TITRES cédés.
55 000	220	472 636	55 000

Le montant des titres effectivement placés à l'occasion de ces deux introductions s'est élevé à 74,8 millions de francs :

ANNÉES	MONTANT des titres placés à l'introduction.	NOMBRE de sociétés.
	(Millions de francs.)	
1968	340	9
1969	180	5
1970	355	9
1971	120	8
1972	440	6
1973	489	9
1974	132	5
1975	551	6
1976	166	5
1977	39,6	4
1978	(1) 74,8	2

(1) Y compris les titres placés au moyen d'une offre publique de vente par Sainrapt et Brice, le 19 octobre, à la veille de l'introduction de la société à la cote officielle le 20 octobre.

La capitalisation boursière, au 29 décembre 1978, des titres des deux nouvelles valeurs admises à la cote officielle et qui n'y étaient pas déjà représentées (ce qui exclut S.M.A.C.-Acieroid, issue de la fusion de deux sociétés déjà cotées) correspond à un montant de 0,5 milliard de francs, soit 0,26 p. 100 de la capitalisation de l'ensemble des valeurs françaises à revenu variable inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris.

ANNÉES	CAPITALISATION AU 31 DÉCEMBRE des titres admis au cours de l'année.	
	En milliards de francs.	En pourcentage (1).
1968	3,1	3,25
1969	1,6	1,27
1970	3,1	2,45
1971	2,3	1,85
1972	3,4	2,14
1973	2,7	1,67
1974	1	0,85
1975	4,3	2,75
1976	1,7	1,30
1977	1,3	1
1978	0,5	0,26

(1) De la capitalisation boursière de la Bourse de Paris.

II. — Obligations françaises.

La Commission a décidé l'admission à la cote officielle des emprunts suivants :

Admissions en Bourse de Paris :

DIAC-Equipement : 11,30 p. 100 janvier 1978 de 200 millions de francs ;

Emprunt groupé de dix-huit départements des régions Bretagne, Centre, Limousin, Pays de la Loire et Poitou-Charentes : 10,90 p. 100 avril 1978 de 202,7 millions de francs ;

Compagnie financière Lesieur : 11,30 p. 100 décembre 1977 de 40 millions de francs ;

Banque française de l'agriculture et du crédit mutuel : 10,60 p. 100 novembre 1978 de 100 millions de francs ;

Banque parisienne de crédit au commerce et à l'industrie : 10,50 p. 100 novembre 1978 de 100 millions de francs.

Admission en Bourse de Lyon :

Société française du tunnel routier du Fréjus : 10,10 p. 100 décembre 1978 de 100 millions de francs.

Admission en Bourse de Marseille :

Société de l'autoroute Esterel-Côte d'Azur ESCOTA : 11,10 p. 100 avril 1978 de 200 millions de francs.

Admission en Bourse de Nantes :

Société de crédit des sociétés d'assurance à caractère mutuel : 11,30 p. 100 mars 1978 de 100 millions de francs.

B. — Les admissions de nouvelles valeurs françaises au compartiment spécial du marché hors cote.

En 1978, la Commission a inscrit six sociétés au compartiment spécial du marché hors cote, dont c'était la première année d'existence. Ces six valeurs se répartissent de la façon suivante :

— trois sociétés industrielles : Orsan (chimie), Francarep (pétroles) et Intertechnique (électronique) ;

— une société immobilière : S.G.I.M. ;

— deux sociétés de développement régional : la Société de développement régional Méditerranée et la Société de développement régional Antilles-Guyane.

Parmi ces six sociétés, une fait l'objet de négociations à la Bourse de Bordeaux (la Société de développement régional Antilles-Guyane) et une à la Bourse de Marseille (la Société de développement régional Méditerranée) ; les quatre autres sont négociées à la Bourse de Paris.

Quatre de ces valeurs étaient négociées au marché hors cote préalablement à leur inscription au compartiment spécial ; les deux autres n'étaient négociées auparavant sur aucun marché.

NOM de la société.	DATE d'inscription par la C.O.B.	DATE d'inscription effective.	BOURSE de cotation.
Orsan (1).....	25 janvier 1978.	6 février 1978.	Paris.
Francrep (1)....	2 février 1978.	8 février 1978.	Paris.
S. G. I. M.....	6 avril 1978.	25 avril 1978.	Paris.
Intertechnique (1).	23 juin 1978.	10 juillet 1978.	Paris.
S. D. R. Méditerranée (1).....	7 novembre 1978.	20 novembre 1978.	Marseille.
Soderag	12 décembre 1978.	26 décembre 1978.	Bordeaux.

(1) Sociétés précédemment négociées sur le marché hors cote.

C. — Les introductions sur le marché en France de nouvelles valeurs étrangères.

Au cours de l'année 1978, la Commission a émis, à l'intention du Ministre de l'économie, un avis favorable en vue de l'introduction sur le marché en France de plusieurs valeurs étrangères nouvelles, actions et obligations qui ont été admises soit à la cote officielle, soit sur le marché hors cote de la Bourse de Paris.

I. — Admissions à la cote officielle.

Actions.

Après autorisation ministérielle, la Commission a prononcé l'admission à la cote officielle et la négociation en Bourse de Paris des actions de deux sociétés ayant leur siège social aux Etats-Unis (Tenneco Inc. et American Express Cy).

Elle a également prononcé l'admission à la cote officielle des actions d'une société précédemment inscrite au relevé quotidien des valeurs non admises à la cote de la Bourse de Paris, ayant son siège social en République d'Afrique du Sud (East Driefontein Gold Mining Cy).

Valeurs étrangères à revenu variable.

Décisions d'admission à la cote officielle.

NOM DES SOCIÉTÉS	BANQUE	DATE	DATE	BOURSE	COMPARTIMENT
	intro- ductrice.	de la décision de la commission.	d'admission à la cote officielle.	de cotation.	de la cote officielle.
Tenneco Inc.	B. N. P.	6 février 1978.	23 février 1978.	Paris.	Pétroles et carburants.
American Express Cy....	Société générale.	28 avril 1978.	17 mai 1978.	Paris.	Banques et sociétés financières.
East Driefontein Gold Mining Cy. Ltd	Lloyd's Bank.	27 juin 1978.	10 juillet 1978.	Paris.	Mines d'argent, d'or et de diamant.

Ces nouvelles sociétés ont pris l'engagement de fournir au public français les informations publiées dans leur pays d'origine et au moins équivalentes à celles diffusées par les sociétés françaises.

Les renseignements comptables contenus dans les notes d'information établies à l'occasion de l'introduction de ces valeurs ont fait l'objet d'un examen, comme les années précédentes, par un cabinet d'expertise comptable français ou autorisé à exercer en France.

Enfin les banques introductrices ont dû prendre l'engagement de placer dans leur clientèle française un certain nombre d'actions de ces sociétés afin que l'admission à la cote officielle se traduise par la naissance d'un véritable marché et non pas par une simple inscription pour ordre.

Depuis 1968, quarante-quatre sociétés étrangères ont été admises à la cote officielle de la Bourse de Paris. Quarante et une de ces valeurs ont été effectivement introduites en bourse (une ayant fusionné et deux autres ayant abandonné leur projet).

*Décisions d'admission à la cote officielle
de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable
prises par la Commission des opérations de bourse depuis sa création.*

A) PAR COMPARTIMENTS	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	TOTAL
1. Assurances	1					1						2
2. Banques			2	1	1	3		(4) 1		1	1	10
6. Alimentation						2	1					3
12. Constructions mécaniques						(3) 1	1			1		3
14. Docks							1					1
17. Magasins						1						1
18. Matériel électrique					2	3	2	1		1		9
19. Métallurgie						1						1
20. Mines d'or							1				1	2
21. Mines métalliques			1					1	1			3
22. Pétroles						1					1	2
23. Produits chimiques	(1) 1	(2) 1			1	1	1		1			6
23. Divers					1							1
Total	2	1	3	1	5	14	7	3	2	3	3	44

B) PAR PAYS	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	TOTAL
Grande-Bretagne					1	6	2			1		10
Etats-Unis	(1) 1		1		2	1	2	1	2	1	2	13
Pays-Bas	1	(2) 1	1			(3) 2	1					6
Japon					1	2	1					4
Allemagne				1		1				1		3
Afrique du Sud					1		1				1	3
Bermudes			1									1
Belgique						1						1
Espagne						1		(4) 1				2
Canada								1				1
Total	2	1	3	1	5	14	7	3	2	3	3	44

(1) Kaiser Aluminium and Chemical Corporation, admise le 16 octobre 1968 mais jamais introduite.

(2) Koninklijke Zout Organon N. V. (K. Z. O.), admise le 4 juillet 1969 mais jamais introduite du fait de sa fusion avec Algemene Kunstzidje Unie N. V.

(3) I. H. C. Holland, admise au hors cote le 13 avril 1972 (introduite le 3 mai 1972), puis à la cote officielle le 27 mars 1973 (introduite le 13 avril 1973).

(4) Banco de Bilbao, admise le 22 octobre 1975, a renoncé à son projet.

Par ailleurs, après autorisation ministérielle, la Commission a prononcé l'admission à la cote officielle des actions ordinaires de la Société italienne Olivetti, déjà inscrite à la cote officielle pour ses actions privilégiées.

Obligations.

La Commission a prononcé l'admission à la cote officielle et la négociation en Bourse de Paris des 100 000 obligations de 1 000 F français 11,30 p. 100 1978 émises après autorisation ministérielle sur le marché français par la société belge Solvay et C^e, déjà inscrite à la cote officielle pour ses actions.

II. — *Négociation sur le marché hors cote d'une nouvelle valeur étrangère.*

La Commission a décidé après autorisation ministérielle l'inscription sur le relevé quotidien des valeurs non admises à la cote officielle de la Bourse de Paris des actions représentant le capital social de la société néerlandaise I. H. C. Inter N. V., filiale de la Société I. H. C. Holland elle-même représentée à la cote officielle de la Bourse de Paris. Cette inscription s'est effectuée le 23 juin 1978.

D. — **Les admissions de valeurs assimilables à des titres déjà cotés.**

I. — *Valeurs françaises.*

En 1978, 252 sociétés françaises ayant déjà des titres inscrits à la cote officielle ont demandé l'admission d'actions nouvelles ou d'obligations (contre 271 en 1977 et 267 en 1976). Ces admissions ont fait l'objet de 265 décisions, contre 282 en 1977.

Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles ou d'obligations émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle.

(Nombre d'opérations.)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Actions	270	234	258	194	179	169	151
Dont :							
Emissions contre es- pèces	65	54	41	35	41	38	39
Attributions gratuites .	98	79	105	71	64	72	47
Emissions en rémunéra- tion d'apports	99	85	80	58	51	43	38
Conversions d'obligations de parts bénéficiaires ou de parts de fondateur	8	16	22	17	14	8	18
Emissions réservées au personnel	»	»	10	13	9	8	9
Obligations	119	101	92	111	113	113	114
Total général ...	389	335	350	305	292	282	265
Variation par rapport à l'année précédente (en pourcentage)	-2	-13,9	+4,5	-12,9	-4,3	-3,4	-6

Sur les 265 décisions prises en 1978, 52 ont concerné des sociétés ayant déjà des titres inscrits à la cote officielle et négociés sur une bourse régionale (contre 40 sur 282 décisions en 1977).

Ces opérations se décomposent ainsi :

Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles ou d'obligations émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle.

Bourses régionales (nombre d'opérations).

1978	BORDEAUX	LILLE	LYON	MARSEILLE	NANCY	NANTES	TOTAL
Actions :							
Emissions contre espèces		3	1		3	3	10
Attributions gratuites..	2	3	1		2		8
Emissions en rémunération d'apports	1		2		2	1	6
Conversions d'obligations			1		2		3
Emissions réservées au personnel	1		1				2
Obligations	7	2	7	1	4	2	23
Total	11	8	13	1	13	6	52

La capitalisation boursière des actions françaises assimilables admises en 1978 à la cote officielle représente, sur la base des cours au 29 décembre 1978, 9,86 milliards de francs, soit 5,1 p. 100 de la capitalisation boursière des valeurs françaises à revenu variable cotées à Paris (contre 6,8 p. 100 en 1977, 4,7 p. 100 en 1976, 5,1 p. 100 en 1975, 6,7 p. 100 en 1974).

Malgré la diminution du nombre des opérations au cours de l'année 1978, le niveau de capitalisation boursière des nouveaux titres admis est plus élevé qu'en 1977 en raison d'une part de l'importance des augmentations de capital en numéraire et d'autre part de la hausse des cours. Par contre les émissions en rémunération d'apports ont sensiblement diminué par rapport à 1977. Parmi ces augmentations de capital en numéraire, les opérations les plus importantes (supérieures à 300 millions) concernent : C S F, L'Oréal, Bois déroulés Océan, C. G. E., C. F. P., Saint-Gobain - Pont-à-Mousson.

*Capitalisation boursière au 31 décembre des actions françaises assimilables
admises à la cote officielle au cours de chacune des années.*

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
	(En milliards de francs.)						
Emissions contre espèces.....	2,16	1,90	1,30	1,19	1,15	1,02	4,89
Attributions gratuites.....	4,20	3,70	3,34	4,01	3,16	4,58	4,09
Emissions en rémunération d'apports.....	3,27	4,30	3,20	2,73	1,96	3,23	0,76
Conversions d'obligations, de parts bénéficiaires et de parts de fondateurs.....	0,01	0,08	»	0,01	»	»	»
Emissions réservées au personnel.....	»	»	0,06	0,07	0,04	0,01	0,22
Total	9,64	9,98	7,90	8,01	6,31	8,84	9,86

II. — Valeurs étrangères.

Quarante-neuf admissions de valeurs étrangères assimilables ont été prononcées en 1978, comme en 1977. Elles ont porté sur des titres émis par quarante et une sociétés (contre trente-trois en 1977 et trente-six en 1976, se répartissant entre les douze pays suivants :

PAYS	NOMBRE d'admissions.	NOMBRE de sociétés.
Pays-Bas	13	10
Royaume-Uni	10	9
Etats-Unis	6	6
R. F. A.	5	5
Danemark	4	2
Belgique	2	2
Canada	2	2
Italie	2	1
Mexique	2	1
Afrique du Sud.....	1	1
Espagne	1	1
Japon	1	1

Enfin, la Commission a pris six décisions d'admission (contre cinq en 1977) concernant des valeurs de la zone franc émises par cinq sociétés (contre quatre en 1977).

E. — Radiations et transferts.

I. — Valeurs françaises et de la zone franc.

La Commission ayant décidé d'examiner périodiquement les valeurs figurant à la cote officielle, a procédé cette année, comme en 1973 et 1975, à un examen systématique de la liste des valeurs françaises à revenu variable ainsi que de celles de la zone franc, afin d'éliminer celles qui ne présentaient plus un intérêt suffisant pour l'épargne publique.

Cet examen a été effectué par référence aux six premiers mois de l'année 1978. Compte tenu de la situation de la bourse depuis 1976, il est apparu indispensable à la Commission de moduler les critères retenus en 1975.

Ainsi, tout en conservant un des critères retenus en 1973 et en 1975 (absence de dividende depuis cinq ans), a-t-elle décidé de modifier le critère relatif aux transactions, en retenant pour Paris un volume inférieur à 2 000 F en moyenne par séance de bourse (contre 3 000 F en 1973 et 1 500 F en 1975) et pour la province 300 F (contre 750 F en 1973 et 250 F en 1975).

La Commission a procédé à l'examen du dossier de toutes les sociétés (115 valeurs françaises et 6 de la zone franc) qui tombaient sous le coup de ces critères et a retenu 74 sociétés ainsi réparties :

CRITÈRES	VALEURS françaises.	VALEURS de la zone franc.
Absence de dividende depuis au moins cinq ans.....	29	1
Transactions inférieures à 2 000 F à Paris.....	26	4
Transactions inférieures à 300 F en province.....	13	1
Total	68	6

A cette liste s'ajoutaient neuf sociétés en règlement judiciaire ou en liquidation.

Enfin, dix autres sociétés qui ne répondaient pas aux critères de radiation, ont fait l'objet d'un examen dans la mesure où le nombre de titres restant dans le public a été jugé insuffisant pour permettre l'existence d'un véritable marché (moins de 10 p. 100 du capital répartis dans le public).

En définitive, la Commission a statué sur quatre-vingt-treize dossiers que l'on peut regrouper de la manière suivante :

MOTIF D'EXAMEN DU DOSSIER	VALEURS françaises.	VALEURS de la zone franc.
Liquidation ou règlement judiciaire..	9	»
Trois critères :		
Dividendes + transactions + diffusion du capital.....	7	1
Deux critères :		
Dividendes + transactions	13	»
Dividendes + diffusion du capital.	3	»
Transactions + diffusion du capital.	14	»
Un critère :		
Dividendes	6	»
Transactions	25	5
Diffusion du capital.....	10	»
Totaux	87	6

Après avoir pris l'avis de la chambre syndicale et recueilli les observations des sociétés concernées, la Commission, au cours de ses séances des 23 janvier 1979 et 6 février 1979, a décidé de procéder au transfert sur une bourse régionale de treize valeurs à revenu variable et d'une valeur à revenu fixe émises par une des sociétés dont les actions ont été transférées. Elle s'est également prononcée sur la radiation de trente et une valeurs à revenu variable et de deux valeurs à revenu fixe émises par des sociétés dont les actions ont été radiées.

Ces décisions se répartissent comme suit :

Transferts sur une bourse régionale.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	BOURSE d'origine.	TRANSFERT à :	DATE de la décision (1).
Lièges des Hamendas.....	Paris.	Bordeaux.	23 janvier.
Chérifienne d'engrais	Paris.	Bordeaux.	23 janvier.
Commerciale de Sangha- Oubangul	Paris.	Bordeaux.	23 janvier.
Mines de Zellidja.....	Paris.	Bordeaux.	23 janvier.
Arthur Martin (actions et obligations)	Paris.	Lille.	6 février.
Dickson Constant	Paris.	Lille.	6 février.
Compagnie générale des papiers	Paris.	Lyon.	6 février.
Rigal	Paris.	Marseille.	23 janvier.
Sucomad	Paris.	Marseille.	23 janvier.
Phosphates du chemin de fer de Gafsa	Paris.	Marseille.	23 janvier.
Compagnie agricole et indus- trielle de Madagascar.....	Paris.	Marseille.	6 février.
Acéries de Champagnole....	Paris.	Nancy.	23 janvier.
Ziegler	Paris.	Nancy.	6 février.

(1) A effet du 2 avril 1979, sauf pour la société Sucomad, le transfert prenant effet au 1^{er} janvier 1980.

Radiations.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	BOURSE de cotation.	DATE de la décision (1).
Cofidal	Paris.	23 janvier.
Etablissements Roffo (actions + obligations)	Paris.	23 janvier.
Horstmann	Paris.	23 janvier.
Lou	Paris.	23 janvier.
Fonderies de précision - Virax	Paris.	23 janvier.
Shell française	Paris.	23 janvier.
Quartz et silice	Paris.	23 janvier.
Cofica	Paris.	23 janvier.
Floquet monopole	Paris.	23 janvier.
Les Fils Charvet	Paris.	23 janvier.
Stokvis et fils	Paris.	23 janvier.
Sanara	Paris.	23 janvier.
Groupe Drouot	Paris.	23 janvier.
La Vie nouvelle	Paris.	23 janvier.
Schwartz-Hautmont	Paris.	23 janvier.
Compagnie française d'entreprises ...	Paris.	23 janvier.
Laboratoires Lelong	Paris.	6 février.
C. I. M. T. Lorraine	Paris.	6 février.
Compagnie minière et métallurgique..	Bordeaux.	23 janvier.
Huiles, goudrons et dérivés	Lille.	23 janvier.
Wibault Dreux	Lille.	23 janvier.
Aciéries de Blanc-Misseron	Lille.	23 janvier.
Les Francs	Lille.	23 janvier.
Grande Brasserie de Lille	Lille.	6 février.
Chemins de fer économiques du Nord.	Lille.	6 février.
Conchon-Quinette « Covett »	Lyon.	23 janvier.
Constructions métalliques et d'entre- prises (actions + obligations conver- tibles)	Lyon.	23 janvier.
Lumière S. A.	Lyon.	6 février.
Caoutchoucs du Mékong	Marseille.	6 février.
Ciments d'Origny	Nancy.	23 janvier.
Bois déroulés Océan	Nantes.	6 février.

(1) A effet du 2 avril 1979.

En dehors de cet examen systématique de la cote, la Commission a, par ailleurs, décidé quatorze mesures individuelles de radiation à l'égard de valeurs à revenu variable, aucune mesure individuelle n'affectant les valeurs à revenu fixe. Ces quatorze radiations concernent neuf valeurs inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris, cinq valeurs inscrites sur une bourse régionale.

Valeurs françaises à revenu variable.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	BOURSE de cotation.	DATE de la décision.	DATE de la radiation.
Soprina	Paris.	4-4-1978.	6-4-1978.
Société Recherche et expansion thérapeutique (R.E.T.I.).	Paris.	4-4-1978.	28-4-1978.
Société La Flandre.....	Lille.	2-5-1978.	29-5-1978.
Laboratoire Sarbach.....	Lyon.	2-5-1978.	26-5-1978.
Filature française de mohair.	Lille.	11-7-1978.	3-8-1978.
Océanic	Paris.	11-7-1978.	3-8-1978.
Moteurs Baudouin.....	Marseille.	25-7-1978.	16-8-1978.
Voyer S. A.....	Paris.	25-7-1978.	16-8-1978.
Société de force et lumière électrique « Forclum ».....	Paris.	3-10-1978.	30-10-1978.
Schneider-Radio-Télévision ..	Paris.	3-10-1978.	30-10-1978.
Société de transports urbains et ruraux (S. T. U. R.).....	Paris.	17-10-1978.	2-11-1978.
Saint-Hubert Industrie laitière.	Nancy.	17-10-1978.	2-11-1978.
Crédit universel.....	Paris.	12-12-1978.	28-12-1978.
Caisse de liquidation des affaires en marchandises à Paris (C. L. A. M.).....	Paris.	12-12-1978.	28-12-1978.

Enfin la Commission a décidé le transfert de cotation de cinq sociétés françaises à revenu variable à la suite de demandes émanant des sociétés elles-mêmes. Ces transferts ont été les suivants :

BOURSE d'origine.	NOM DE LA SOCIÉTÉ	NOUVELLE bourse.	DATE de la décision.	DATE D'EFFET de la décision.
Marseille.	T. T. H. Divonne...	Lyon.	13-6-1978.	2-10-1978.
Paris	Crédit industriel d'Alsace et de Lorraine	Nancy.	14-11-1978.	11-12-1978.
Paris	Société nancéienne de crédit industriel et Varin-Bernier	Nancy.	14-11-1978.	11-12-1978.
Paris	Crédit industriel de l'Ouest.....	Nantes.	14-11-1978.	11-12-1978.
Paris	Société bordelaise de crédit industriel et commercial	Bordeaux.	14-11-1978.	11-12-1978.

II. — Valeurs étrangères.

La Commission avait procédé, en 1977, à un examen systématique des valeurs étrangères inscrites à la cote officielle susceptibles d'être radiées à partir d'un critère de transactions fixé à 1 500 F par séance boursière et d'autres critères subsidiaires, à savoir le niveau de diffusion en France du capital, l'intérêt accordé au marché français, mesuré par la qualité et la fréquence de l'information diffusée en France, l'ancienneté de la représentation à la cote officielle, enfin l'importance économique internationale des sociétés concernées. Seules des décisions sur les valeurs étrangères à revenu variable avaient été prises, les décisions concernant les valeurs étrangères à revenu fixe étant intervenues en 1978. Ces mesures ont été les suivantes :

VALEURS A REVENU FIXE	DATE de la décision.	DATE de la radiation.
Chemin de fer Djibouti-Addis-Abeba 3,50 %	24 janvier 1978.	27 février 1978.
Chemin de fer Est-égyptien 3,50 %	24 janvier 1978.	27 février 1978.
Brazil Railway Cy, bons 6,50 %.	24 janvier 1978.	27 février 1978.
Land Bank of Egypt 3,50 %.	24 janvier 1978.	27 février 1978.
Sucreries et Raffineries d'Egypte à revenu variable.	24 janvier 1978.	27 février 1978.

En 1978, la Commission a décidé la radiation d'une valeur étrangère à revenu variable :

NOM DE LA SOCIÉTÉ	DATE de la décision.	DATE de la radiation.
Cavenham Limited	4 avril 1978.	17 avril 1978.

ANNEXE X

LES OPERATIONS DE RAPPROCHEMENT DES SOCIETES COTEES ET LEUR INFLUENCE SUR LA COTE OFFI- CIELLE

En 1977, l'intervention des sociétés cotées (1) dans des opérations de rapprochement avait été assez active. En 1978, les opérations qui ont concerné ces sociétés ont été plus réduites en nombre, souvent ponctuelles et d'une ampleur généralement limitée.

La stratégie des groupes en matière de restructuration semble avoir été dominée en 1977 et au début de 1978 par l'approche de l'échéance électorale, ce qui pourrait expliquer ces caractéristiques assez particulières.

En effet, en 1977, les groupes paraissent avoir fait en sorte que les opérations de rapprochement complexes dans lesquelles ils étaient engagés aboutissent avant la fin de l'année et que peu d'opérations nouvelles susceptibles de durer au-delà de cette échéance soient engagées. Ainsi, les opérations réalisées en 1978, après la période d'attente du début de l'année n'ont-elles été, dans la plupart des cas, que des opérations ponctuelles entre sociétés sans liens financiers directs, des absorptions de filiales ou des modifications de structure réalisées en une seule opération qui n'ont mis en jeu, sauf exception, que des montants limités de capitaux.

Au niveau sectoriel, toutefois, une mauvaise conjoncture économique persistante dans certaines activités a conduit à la réalisation de quelques opérations nécessaires à la concentration de moyens de production.

Ainsi, la lente progression, observée depuis 1975 du nombre global d'opérations de rapprochement (offres publiques et apports d'actifs) réalisées par les sociétés cotées a été brisée en 1978. Ce renversement de tendance a surtout concerné, toutefois, les apports d'actifs, les offres publiques ayant, simplement, retrouvé leur niveau de 1976.

(1) Dans ce texte, les sociétés cotées désignent les sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle. Les sociétés non cotées désignent toutes les autres sociétés, que leurs titres soient négociés ou non sur le marché hors cote.

Evolution du nombre de rapprochements qui ont concerné les sociétés cotées.

	FUSIONS	A. P. A. (1)	TOTAL apports	O. P. A.	O. P. E.	O.P.A./E. (2)	TOTAL offres publi- ques.	TOTAL apports et offres.	BLOCS de contrôle (3).	TOTAL général.
1975	38	12	50	7	8	»	15	65	»	»
1976	29	23	52	10	8	»	18	70	»	»
1977	36	16	52	12	10	»	22	74	15	89
1978	27	15	42	(4) 10	(4) 7	1	18	60	14	74

(1) Apports partiels d'actifs.

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

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

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

Les sociétés cotées concernées par ces opérations en 1978 ont été au nombre de quatre-vingt-sept avec les maintiens de cours et de soixante et onze sans ces derniers. Elles ont participé surtout à des opérations isolées et sont, en conséquence, rarement intervenues dans plusieurs types d'opérations.

Les offres publiques.

Si l'on tient compte également des offres dans lesquelles sont intervenues les sociétés non cotées, le *nombre global des offres publiques* initiées selon les procédures normales et simplifiées, a fortement diminué en 1978, par rapport au niveau élevé de 1977. Cette baisse a concerné surtout les offres normales. Les offres simplifiées qui se sont maintenues à un niveau relativement élevé ont représenté pour la première fois plus de la moitié de l'ensemble des offres publiques.

Répartition des offres publiques suivant la procédure utilisée.

(Sociétés cotées et non cotées.)

	1974			1975			1976			1977			1978		
	S (1)	N (1)	T (1)	S	N	T	S	N	T	S	N	T	S	N	T
O. P. A.....	10	6	16	3	7	10	14	7	21	17	9	26	12	5	17
O. P. E.....	»	11	11	2	8	10	1	8	9	»	10	10	2	5	7
O. P. A/E.....	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	»	1	1
Total	10	17	27	5	15	20	15	15	30	17	19	36	14	11	25

(1) S = simplifiées ; N = normales ; T = total.

La baisse des offres publiques qui ont concerné les sociétés inscrites à la cote officielle (1) a été plus limitée. Les O. P. A. sont restées les plus nombreuses et la moitié d'entre elles ont été initiées selon la procédure simplifiée. Cette évolution semble liée au fait que se développent les absorptions de sociétés cotées précédées d'O. P. A. qui sont, en fait, des facultés de retrait proposées aux actionnaires minoritaires de la société appelée à être absorbée (2).

Enfin, pour la première fois en France a été initiée une offre alternative d'achat ou d'échange au cours de laquelle 80 p. 100 des actions présentées ont été échangées et 20 p. 100 achetées.

Le nombre des sociétés françaises cotées concernées par les offres n'a pas baissé de façon considérable en 1978 (28 contre 33 l'année précédente). Les sociétés offrantes sont restées pratiquement aussi nombreuses, mais elles ont visé un nombre nettement inférieur de sociétés inscrites à la cote officielle.

Ainsi, dix-sept sociétés cotées (contre vingt et une en 1977) ont été visées par des offres, dont douze ont été initiées par des sociétés françaises cotées et deux par des sociétés étrangères. Quatre sociétés non cotées ont, en outre, fait une offre visant des sociétés cotées.

Les sociétés cotées concernées par les offres publiques.

	FRANÇAISES		ÉTRANGÈRES	
	V (1)	O (1)	V	O
O. P. A.....	10	5	»	2
O. P. E.....	7	5	»	»
O. P. A./E.....	»	1	»	»
Total	17	11	»	2

(1) V = visées ; O = offrantes.

En 1978, le but poursuivi le plus fréquemment par les sociétés initiatrices d'une offre a été, comme en 1977, de renforcer leur contrôle dans les sociétés visées après avoir désintéressé les actionnaires minoritaires.

Par ailleurs, malgré la diminution du chiffre global d'offres, le nombre de celles-ci qui sont à l'origine de prises de participation est resté inchangé.

Les renforcements de contrôle ont été effectués pratiquement aussi souvent par des achats que par des échanges. Si l'on fait abstraction de l'offre alternative, les prises de contrôle ont été réalisées deux fois plus souvent par une O. P. A. que par une O. P. E.

(1) 10 O. P. A., 7 O. P. E., 1 O. P. A./E.

(2) L'opération préalable à la fusion qui offre cette faculté de retrait, prend parfois la forme d'un maintien de cours.

Répartition suivant le but visé des offres publiques auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1978.

	O. P. A.			O. P. E.			O. P. A./E	TOTAL		
	N (1)	S (1)	E (1)	N	S	E	N	N	S	E
Renforcement de contrôle	1	5	6	3	2	5	»	4	7	11
Prise de contrôle	4	»	4	2	»	2	1	7	»	7
Total	5	5	10	5	2	7	1	11	7	18

(1) N = normales ; S = simplifiées ; E = ensemble.

En 1978, les offres publiques les plus importantes ont visé aussi bien à rapprocher des sociétés d'un même groupe qu'à créer des liens entre des sociétés auparavant indépendantes l'une de l'autre.

Parmi les premières se place l'offre d'échange faite par l'Union française de banque (U.F.B.) aux actionnaires de Locabail. Les liens directs créés par cette opération entre ces deux filiales de la Compagnie bancaire ont permis une intégration plus étroite de leurs activités d'établissements de crédit spécialisés dans le financement de l'équipement des entreprises, l'U.F.B. par le crédit à moyen et long terme et Locabail par le crédit-bail. En outre, elle aura pour conséquence par la prise de contrôle quasi intégrale de Locabail, de réunir sur le seul titre de l'U.F.B., les intérêts des actionnaires des deux sociétés.

Par ailleurs, une filiale entièrement contrôlée du groupe de la Compagnie financière de Suez a pris le contrôle de La Mure par la voie d'une O.P.A. Cette opération dictée par la situation difficile de la société visée avait pour but de permettre aux actionnaires minoritaires de céder leurs titres dans des conditions acceptables, avant la mise en œuvre de l'allègement des structures, tant au plan financier qu'au plan économique, décidé par la holding du groupe.

Parmi les offres qui visaient à créer des liens entre des sociétés auparavant indépendantes se situe l'O.P.A. qui a permis à la Banque Hervet de prendre le contrôle et d'intégrer à son groupe la Compagnie parisienne de banque, détenue jusque-là, essentiellement par des personnes physiques.

De même, l'offre d'échange initiée par Luchaire S.A. a abouti à faire entrer dans le groupe la Société Permali avec laquelle elle n'avait aucun lien financier. Cette prise de contrôle d'une société spécialisée dans les produits stratifiés visait à renforcer la division caoutchouc et plastiques de la société offrante.

Enfin, la Société des Ciments de Dannes et Lavocat, auparavant indépendante, est devenue filiale de la Société Ciments Portland de Lorraine, à la suite de l'offre proposée par la seconde d'acheter les actions et les obligations convertibles de la première. Cette O.P.A. avait pour but immédiat de permettre aux actionnaires et aux obligataires convertibles de Dannes et Lavocat qui le souhaitaient, de sortir de leur société avant la fusion projetée de celle-ci avec la société offrante et la Société thionilloise de ciments.

L'offre alternative d'achat ou d'échange des actions ainsi que des obligations convertibles de l'Union commerciale présentée par les Comptoirs modernes a également conduit au rapprochement de deux sociétés auparavant sans liens entre elles. Ces deux sociétés de distribution dont les réseaux sont géographiquement complémentaires formeront un groupe qui couvrira l'ensemble de la grande banlieue parisienne.

Au plan sectoriel, les offres publiques n'ont pas abouti à des regroupements significatifs, les opérations de quelque importance ayant surtout concerné des changements de contrôle au sein des groupes.

Dans le secteur de la distribution, les Comptoirs modernes qui, en 1977, avaient pris le contrôle de la Société économique de Rennes par voie d'O.P.E. ont élargi leur réseau de distribution en prenant le contrôle de l'Union commerciale.

Dans l'industrie du ciment, une participation majoritaire a été acquise dans les Ciments de Dannes et Lavocat par les Ciments Portland de Lorraine et dans la Compagnie des sablières de la Seine, par les Ciments Lafarge-France qui ont, par ailleurs, absorbé la Société Chaux et ciments du Maroc.

Pour ce qui concerne *les titres offerts à l'échange* lors d'offres publiques, les actions à émettre par la société offrante ont été la règle. Toutefois, ce sont des actions Finalens détenues par C. d. F.-Chimie que cette société a offertes aux actionnaires de Huiles, goudrons et dérivés en échange de leurs actions, et des actions Compagnie française de raffinage que la Compagnie française des pétroles a données en échange des actions Compagnie auxiliaire de navigation.

Par ailleurs, les Comptoirs modernes, qui avaient offert en 1977 des obligations convertibles en échange des actions et des obligations convertibles de la Société économique de Rennes, ont offert en 1978 des actions à émettre aux détenteurs d'actions et d'obligations convertibles de l'Union commerciale.

Les acquisitions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours.

Le nombre global d'acquisitions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours qui ont concerné les sociétés cotées et non cotées est resté inchangé à vingt-sept en 1978. Cette stabilité se retrouve au niveau des cessions de blocs qui ont concerné les seules sociétés cotées, celles-ci étant intervenues dans quatorze opérations en 1978, contre quinze en 1977. Le nombre des sociétés cotées intéressées par ces opérations est resté stable également : dix-sept en 1978 comme en 1977. Toutefois, le nombre de ces sociétés qui sont intervenues comme acquéreur a doublé en 1978 (huit contre quatre en 1977) alors que celles dont le contrôle a été acquis ont été au nombre de neuf contre treize l'année précédente.

Parmi les sociétés qui ont acquis une participation dans le capital des neuf sociétés cotées dont le contrôle a changé, trois seulement étaient des sociétés françaises cotées. Par contre, cinq de ces sociétés ont acquis le contrôle de cinq sociétés non cotées (1).

En 1978, les acquisitions de blocs de titres qui ont intéressé les sociétés cotées, ont permis à la société acheteuse de s'assurer aussi souvent le contrôle d'une société déjà détenue minoritairement, que de prendre une participation majoritaire dans une société indépendante.

(1) Voir le tableau des cessions de blocs page 211 en fin d'annexe.

Répartition, suivant le but poursuivi, des acquisitions de blocs de contrôle qui ont concerné les sociétés cotées en 1978.

	SOCIÉTÉS COTÉES concernées par les acquisitions de blocs de contrôle.
Renforcement de participation minoritaire...	7
Prises de contrôle de sociétés indépendantes financièrement	7
Total	14

Parmi les renforcements de participation minoritaire prend place l'acquisition de 32,9 p. 100 du capital de Floquet-Monopole par la Société Dana-Corporation qui en était déjà l'actionnaire principal. A la suite de cette acquisition, la société américaine, qui est l'un des plus importants producteurs mondiaux de pièces pour moteurs d'automobiles, souhaite faire de Floquet-Monopole le centre de développement de ses activités en Europe.

Par ailleurs, l'acquisition d'un bloc de titres auprès d'un groupe d'actionnaires étrangers a permis à la Société Nestlé S. A. de renforcer de façon importante sa participation dans Chambourcy. Cette prise de contrôle doit assurer à la société suisse une diversification de ses activités dans les produits réfrigérés ultra-frais et à la société française l'appui technique et financier d'un groupe international.

Enfin, la cession d'un bloc de titres par les Brasseries et glaciers internationales a permis à la Société source Perrier d'élever sa participation dans les Verreries du Puy-de-Dôme. Cette prise de contrôle va permettre à Perrier de faire face aux besoins croissants en verre d'emballage que provoque l'expansion rapide de ses activités en Amérique.

Au premier rang des prises de participation dans des sociétés auparavant indépendantes par l'acquisition d'un bloc de titres se trouve l'achat auprès d'investisseurs institutionnels de 32,2 p. 100 du capital de Manurhin par Matra. De cette opération devrait résulter une collaboration étroite entre les deux sociétés dont les activités industrielles dans les domaines de l'électronique et de la mécanique sont complémentaires.

D'autre part, parallèlement à l'O. P. E., citée plus haut, qui visait la société Permali, la Société Luchaire S. A. a acquis un bloc de titres qui lui a donné le contrôle de la Société Oxy-France. Cette intégration verticale d'une société spécialisée dans les techniques de lutte contre la pollution, offre au groupe Luchaire les moyens d'adapter ses fabrications aux normes anti-pollution.

Enfin, l'entrée de la Société Didot-Bottin dans le groupe de la Compagnie de Navigation mixte (C. N. M.), résulte de la cession par l'Express, société du groupe de la Générale occidentale, de sa participation majoritaire dans le capital de cette société à une société du groupe de la C. N. M. ainsi qu'à une société privée détenue par des personnes physiques. Cette opération purement financière n'avait d'autre but que de procurer des capitaux frais au groupe Générale occidentale.

Les apports d'actifs.

La participation des sociétés cotées à des opérations d'apports a été nettement moins active et le nombre global d'opérations et, en particulier, de fusions a considérablement baissé.

Répartition des opérations d'apports (1).

	OPÉRATIONS globales.			OPÉRATIONS auxquelles elles ont donné lieu.		
	Fusions. 1	A. P. A. 2	Total. 3 (1+2)	Fusions. 4	A. P. A. 5	Total. 6 (4+5)
1975	38	12	50	70	18	88
1976	29	23	52	57	32	89
1977	36	16	52	66	21	87
1978	27	15	42	51	23	74

(1) Les chiffres de la colonne 3 indiquent le nombre d'opérations réalisées par les sociétés absorbantes ou bénéficiaires, les chiffres des colonnes 4 et 5 celui des opérations qui ont concerné les sociétés absorbées ou apporteurs. Ainsi, l'absorption de quatre filiales par une société mère correspond à une opération globale (colonne 1) mais à quatre absorptions (colonne 4).

En 1978, ce sont essentiellement des sociétés inscrites à la cote officielle qui ont bénéficié d'apports partiels d'actifs. En effet, douze sociétés cotées ont reçu des actifs de sociétés, dont deux étaient également cotées. En revanche, elles ont été peu nombreuses à faire des apports à des sociétés non cotées ; trois sociétés inscrites à la cote officielle ont été dans ce cas, deux de ces sociétés ont apporté à des sociétés d'exploitation non cotées leurs actifs industriels, afin de ne plus conserver qu'une activité de holding.

Au cours des vingt-sept fusions auxquelles elles ont participé, les sociétés cotées ont absorbé neuf sociétés également cotées et trente-huit sociétés non cotées. Quatre d'entre elles, toutefois, ont été absorbées par des sociétés non cotées, dont certaines, il est vrai, ont demandé, à la suite de la fusion, leur inscription à la cote officielle.

Les apports partiels d'actifs.

En 1978, beaucoup d'apports partiels ont été des opérations ponctuelles d'apports de titres de sociétés non cotées. Deux apports d'actifs seulement ont concerné la filialisation de leurs activités par des sociétés transformées en holding.

Cependant, une des plus importantes opérations de rapprochement de l'année a été réalisée sous forme d'apports de titres. En effet, en 1978, Chrysler Corporation a fait apport à P. S. A. Peugeot-Citroën de 99,6 p. 100 du capital de Chrysler-France, 50,8 p. 100 étant apporté en pleine propriété et 48,8 p. 100 faisant l'objet d'une réserve d'usufruit jusqu'au 31 octobre 1980, au profit de la société apporteuse. Les titres reçus par celle-ci en rémunération d'un apport qui s'élève à plus de 1,2 milliard de francs représentent une participation de 15 p. 100 dans le capital de P. S. A. Peugeot-Citroën.

Cet apport fait partie d'une opération plus vaste, qui comprend également la cession, pour un montant de 230 millions de dollars au groupe P. S. A. Peugeot-Citroën, du contrôle des autres filiales et sous-filiales industrielles et commerciales, dont Chrysler U. K. Ltd et Chrysler Espana, du groupe Chrysler en Europe.

L'apport de l'ensemble des filiales européennes du groupe Chrysler Corporation à P. S. A. Peugeot-Citroën, doit permettre la mise en place au sein du groupe français d'une troisième branche complète de construction automobile au côté de celles d'automobiles Peugeot et d'Automobiles Citroën. Cette nouvelle structure de P. S. A. Peugeot-Citroën ferait de ce groupe national le premier constructeur automobile européen, avec une part de marché d'environ 18 p. 100, et un des premiers constructeurs mondiaux après General Motors et Ford.

Dans la construction navale, lors d'une opération de moindre envergure, les Ateliers français de l'Ouest ont reçu les Chantiers de Normandie, au titre d'apport partiel d'actif de la Société Dubigeon-Normandie. La société bénéficiaire a, en outre, absorbé les Ateliers et chantiers Ziegler.

Cette opération de restructuration réalisée avec l'accord des pouvoirs publics au sein du groupe Dubigeon-Normandie, avait été rendue nécessaire par la situation difficile de la construction navale et correspondait à l'intégration envisagée par le VII^e Plan des principaux chantiers de réparation navale sur la façade Manche-Atlantique.

Enfin, l'apport à la Cartoucherie française du secteur munitions de Gévelot et d'autres sociétés plus modestes, a abouti à la concentration d'une partie des moyens de production de l'industrie des munitions, que frappe une conjoncture défavorable.

Les fusions.

En 1978, diverses sociétés inscrites à la cote officielle ont absorbé quarante-sept sociétés qui se répartissent de la façon suivante : trente-quatre filiales, dont trois sociétés cotées et trente et une non cotées, treize sociétés indépendantes ou détenues minoritairement, dont six sociétés cotées et sept non cotées.

La répartition des sociétés absorbées suivant la nature de leurs liens antérieurs avec les absorbantes, a peu varié en 1978. Les absorptions de filiales ont encore été nombreuses, mais les rapprochements entre sociétés n'ayant entre elles aucun lien financier direct n'ont pas été négligeables. Ainsi, encore en 1978, sur dix sociétés absorbées sept étaient des filiales de l'absorbante.

Les fusions entre sociétés d'un même groupe ont donné lieu à quelques opérations d'envergure, en 1978. Tel est le cas de la fusion par absorption de la Compagnie du Nord, société cotée, par sa filiale banque Rothschild, société non cotée. Dans cette opération de simplification de structure, les actifs nets apportés se sont élevés à 800 millions de francs.

Par ailleurs, la Générale occidentale a acquis 500 millions de francs d'actifs nets en absorbant la Générale alimentaire, sa filiale à 98 p. 100. Cette fusion avait été accompagnée de l'apport à trois filiales industrielles de la Générale occidentale des trois branches d'activité de la société absorbée, ainsi devenue holding.

Enfin, l'absorption de neuf de ses filiales financières par Pechelbronn, qui fait bénéficier celle-ci de 234 millions de francs d'actifs nets, a permis une simplification importante de l'organigramme du groupe.

Pour ce qui concerne les fusions entre sociétés n'ayant entre elles que des liens indirects, peu d'opérations importantes se détachent.

Toutefois, la fusion réalisée par l'absorption de la Compagnie auxiliaire de navigation (C. A. N.) par la Compagnie navale des pétroles (C. N. P.), qui a pris la dénomination nouvelle de Total-Compagnie française de navigation, a mis en jeu 159 millions de francs d'actifs nets. Cette fusion a été l'aboutissement de la restructuration entreprise en 1973 des activités de transports maritimes du groupe Total. En relation avec cette opération entre une société absorbée cotée et une société absorbante non cotée, la Compagnie française des pétroles, mère des sociétés fusionnées, a fait aux actionnaires de la C. A. N. l'offre d'échanger leurs actions, désormais non cotées, contre des actions de la Compagnie française de raffinage qu'elle détenait déjà.

Par ailleurs, les actifs nets apportés par Dong-Trieu S. F. I. M. à Schneider S. A., lors de la fusion de ces deux sociétés, s'élevaient à 100 millions de francs. Cette opération entre deux

holdings du groupe Empain-Schneider devrait permettre le rattachement de la Compagnie minière Dong-Trieu, filiale de Dong-Trieu S. F. I. M., à Schneider S. A. La surface financière, plus large, de cette société devrait mieux répondre au besoin de financement que les perspectives nouvelles de développement de la Compagnie minière vont faire naître.

L'analyse sectorielle laisse apparaître l'importance relative, retrouvée en 1978, des sociétés financières dans les opérations de fusion. Les sociétés industrielles qui avaient réalisé 58 p. 100 des fusions en 1977 en ont, en 1978, effectué 45 p. 100 comme en 1976.

Répartition des fusions d'après l'activité de la société absorbante.
(En pourcentage.)

	1974	1975	1976	1977	1978
Sociétés industrielles	38	54	45	58	45
Sociétés de services	7	9	24	23	18
Sociétés financières (1)	55	37	31	19	37
Total	100	100	100	100	100

(1) Les compagnies d'assurances ont été intégrées aux sociétés financières.

Rien ne caractérise, en 1978, la répartition des fusions au niveau des secteurs industriels. La dispersion assez grande qui se détache semble résulter de l'importance des opérations isolées.

Bien que quatre fusions aient été effectuées dans les industries agricoles et alimentaires, on ne peut guère parler de restructuration au sein de ce secteur, en raison du caractère ponctuel et limité des opérations.

Dans le secteur de la distribution une seule fusion est intervenue. Toutefois, deux autres opérations de rapprochement ont été réalisées dans ce secteur par voie d'offres publiques, en 1978.

Enfin, parmi les sociétés de portefeuille, des simplifications de structure ont conduit un certain nombre de holdings à fusionner entre elles pour regrouper des portefeuilles ou pour éliminer des holdings intermédiaires au sein des groupes.

*Répartition des fusions concernant les sociétés cotées
par secteur d'activité de la société absorbante.*

	1974	1975	1976	1977	1978
<i>Activités industrielles</i>	11	19	13	21	12
Industries agricoles et alimentaires.....	1	6	4	2	4
Sidérurgie et transformation des métaux....	»	2	2	5	1
Industries électriques et électroniques.....	1	»	4	3	1
Industries mécaniques	2	4	»	6	1
Industrie automobile	»	»	1	1	»
Industrie du verre et chimie-caoutchouc.....	1	3	»	»	1
Industries textiles et cuir.....	1	1	1	1	1
Imprimerie, presse et édition.....	1	»	»	»	»
Matériaux de construction et bâtiment, tra- vaux publics	4	3	1	3	2
Construction navale	»	»	»	»	1
<i>Services</i>	2	3	7	8	5
Transports	1	1	2	3	2
Distribution	1	1	3	3	1
Services divers	»	1	2	»	2
Sociétés immobilières	»	»	»	2	»
<i>Sociétés financières</i>	16	13	9	7	10
Assurances	»	5	2	1	•
Banques	3	1	3	5	2
Sociétés de portefeuille	13	7	4	1	8
Ensemble	<u>29</u>	<u>35</u>	<u>29</u>	<u>36</u>	<u>27</u>

Les opérations de rapprochement dans lesquelles interviennent les sociétés cotées ont une *incidence sur la structure de la cote officielle*.

Ainsi, les absorptions de sociétés non cotées, les apports partiels à des sociétés cotées et les échanges des titres donnent lieu à des créations d'actions qui viennent accroître la capitalisation boursière.

En revanche, les absorptions de sociétés cotées par des sociétés non cotées ou par d'autres sociétés cotées détentrices d'une part du capital des absorbées, les prises de contrôle quasi intégral de sociétés à la suite d'offres publiques ou de maintiens de cours peuvent aboutir à la radiation de ces sociétés et donc à une diminution de la capitalisation boursière.

Pour ce qui concerne l'objet des sociétés cotées, enfin, les restructurations de groupes impliquent souvent la filialisation des activités industrielles ou commerciales de ces sociétés, ce qui a pour conséquence d'accroître l'importance relative des holdings à la cote.

Les caractéristiques des opérations réalisées en 1978 laissent à penser qu'elles n'entraîneront qu'une modification mineure de la cote officielle.

En effet, seulement deux sociétés industrielles cotées ont été transformées en holding à la suite de modifications de structure au sein des groupes. L'une de ces holdings a, en outre, été absorbée par une autre holding cotée.

D'autre part, les offres publiques et les maintiens de cours ont conduit à une prise de contrôle égale ou supérieure à 95 p. 100 dans onze sociétés inscrites à la cote officielle, et les fusions ont abouti à la dissolution de treize sociétés cotées absorbées.

Ainsi, les opérations de rapprochement réalisées en 1978 pourraient aboutir à la radiation de vingt-quatre sociétés cotées contre trente-quatre l'année précédente (1).

Enfin, les variations de la capitalisation boursière devant résulter des opérations de rapprochement réalisées par des sociétés cotées représenteraient au cours du 29 décembre 1978 (2), un accroissement de 840 millions de francs (3).

(1) Les chiffres présentés ici résultent d'un calcul théorique qui ne préjuge pas les décisions intervenues ou à intervenir.

(2) Aux derniers cours cotés pour les sociétés déjà radiées à cette date.

(3) Ce solde résulte de la somme algébrique ; augmentation plus diminution de la capitalisation boursière que devraient entraîner les opérations figurant au tableau de la page.

L'augmentation de la capitalisation boursière résulte de l'addition des produits : cours au 29 décembre 1978 multiplié par le nombre d'actions créées par chaque société concernée :

- en rémunération d'apports (partiels et fusions), ou
- en échange de titres.

La diminution de la capitalisation boursière représente la somme de la totalité des capitalisations boursières des sociétés appelées à être radiées à la suite de leur absorption ou de leur fermeture.

Variation de la capitalisation boursière que devraient entraîner les interventions des sociétés cotées dans des opérations de rapprochement au cours de l'année 1978 (1).

(En millions de francs.)

NATURE DE L'OPÉRATION	ACCROIS- SEMENT de la C. B. (*) (+).	DIMINUTION de la C. B. (*) (—).	SOLDE
Fusions	951	809	+ 142
Apports partiels d'actifs..	1 075	»	+ 1 075
O. P. E.....	392	554	— 162
O. P. A.....	»	138	— 138
Cessions de bloc suivies d'un maintien de cours.		77	— 77
Total	2 418	1 578	+ 840

(*) C.B. : capitalisation boursière.

(1) Ces variations ne tiennent pas compte des sommes provenant des O.P.A. et des cessions de blocs qui auraient pu être réinvesties en bourse.

Tableau des offres publiques annoncées en 1978. — Procédure normale.

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
26 janvier 1978.	<i>Permal.</i> Société anonyme au capital de 6 895 000 F divisé en 137 900 actions de 50 F. Cote officielle, Nancy.	Luchaire S. A.	Banque Worms.	1 action Luchaire S. A. à émettre pour 3 actions Permal.	Toutes quantités sous conditions que 68 951 actions au moins soient proposées.	125 658 actions présentées et acceptées (91,12 %).
13 avril 1978.	<i>Huiles, goudrons et dérivés.</i> Société anonyme au capital de 13 924 200 F, divisé en 278 484 actions de 50 F. Cote officielle, Lille.	Chimique des charbonnages, C. D. F. Chimie, déjà détentrice directement et indirectement de 70,52 % du capital des Huiles, goudrons et dérivés.	Banque de l'Indochine et de Suez. Banque de Paris et des Pays-Bas.	1 action Finlens plus une soulte de 15 F contre 1 action Huiles, goudrons et dérivés.	Toutes quantités d'actions.	62 680 actions présentées et acceptées (22,50 %).
12 juin 1978.	<i>Compagnie auxiliaire de navigation.</i> Société anonyme au capital de 98 100 000 F, divisé en 654 000 actions de 150 F. Cote officielle, Paris.	Compagnie française des pétroles, déjà détentrice directement et indirectement de 85,18 % du capital de la Compagnie auxiliaire de navigation.	Banque de Paris et des Pays-Bas. Banque de l'Indochine et de Suez. Crédit chimique.	3 actions Compagnie française de raffinage contre 2 actions Compagnie auxiliaire de navigation.	Toutes quantités d'actions.	40 836 actions présentées et acceptées (6,19 %).

Tableau des offres publiques annoncées en 1978. — Procédure normale (suite).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
30 juin 1978.	<i>Société des transports urbains et ruraux (S. T. U. R.).</i> Société anonyme au capital de 8 818 900 F, divisé en 88 189 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Gefco (filiale de P. S. A. Peugeot-Citroën, déjà détentrice de 56,01 % du capital de la S. T. U. R.).	Lazard frères et C ^e .	100 F.	Toutes quantités d'actions.	85 109 actions présentées et acceptées (96,5 %).
2 octobre 1978.	<i>Crédit universel.</i> Société anonyme au capital de 69 861 700 F, divisé en 698 617 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Foncia-Crédit (filiale de l'Union des assurances de Paris, déjà détentrice directement et indirectement de 74 % du capital du Crédit universel).	Société séquanaise de banque. Banque nationale de Paris.	2 actions Foncia-Crédit à émettre pour 3 actions Crédit universel.	Toutes quantités d'actions.	432 930 actions présentées et acceptées (61,97 %).
23 octobre 1978.	<i>La Mure.</i> Société anonyme au capital de 31 680 000 F, divisé en 633 600 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Société d'études de participations et de gestions industrielles et financières (S.E.P.G.I.F.) (filiale de la Compagnie financière de Suez, déjà détentrice de 15 % du capital de La Mure).	Banque de l'Indochine et de Suez.	85 F.	Toutes quantités sous condition que 260 000 actions au moins soient proposées.	438 625 actions présentées et acceptées (69,2 %).

Tableau des offres publiques annoncées en 1978. — Procédure normale (suite).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
26 octobre 1978.	<i>L'Union commerciale.</i> Société anonyme au capital de 20 923 400 F, divisé en 418 468 actions de 50 F, et 25 050 obligations convertibles 9 % 1974 de 285 F (correspondant, au cas où elles seraient converties en totalité, à 36 531 actions de l'Union commerciale). Hors cote, Paris.	Comptoirs modernes.	Banque nationale de Paris.	10 actions Comptoirs modernes à émettre pour 9 actions Union commerciale ou 250 F ou 175 actions Comptoirs modernes à émettre pour 108 obligations convertibles Union commerciale ou 379 F.	Toutes quantités sous condition que soit présenté un nombre d'actions et d'obligations convertibles équivalent, en cas de conversion, à 227 500 actions au moins.	333 720 actions et 5 400 obligations convertibles présentées et échangées et 81 412 actions et 19 580 obligations convertibles présentées et acceptées (99,2 %).
30 octobre 1978.	<i>Ciments de Danne et Lavocat Portland Couronne.</i> Société anonyme au capital de 99 458 000 F, divisé en 99 458 actions de 100 F, cote officielle, Paris, et 19 546 obligations convertibles de 115 F. Cote officielle, Lille.	Ciments Portland de Lorraine.	Lazard frères et C. Banque Demachy.	350 F.	50 700 actions et 9 900 obligations convertibles. Réduction possible au-delà.	97 303 actions présentées; 50 711 actions acceptées (50,99 %). 19 345 obligations convertibles présentées, 9 905 obligations convertibles acceptées (50,63 %).

Tableau des offres publiques annoncées en 1978. — Procédure normale (suite).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
8 novembre 1978.	<i>Compagnie parisienne de banque.</i> Société anonyme au capital de 27 500 000 F, divisé en 550 000 actions de 50 F. Hors cote, Paris.	Banque Hervet.	Banque Hervet.	80 F.	480 000 actions, sous condition que 400 000 actions au moins soient poposées. Réduction possible au-delà.	527 920 actions présentées et acceptées (96 %).
9 novembre 1978.	<i>Locabail.</i> Société anonyme au capital de 151 348 100 F, divisé en 1 513 481 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Union française de banque (U. F. B.) (filiale de la Compagnie bancaire déjà détentrice de 57,1 % du capital de Locabail).	Banque de Paris et des Pays-Bas. Crédit lyonnais. Société Générale. Compagnie bancaire. Banque Worms.	3 actions U. F. B. contre 4 actions Locabail.	Toutes quantités d'actions.	1 472 040 actions présentées et acceptées (97,26 %).
12 décembre 1978.	<i>Compagnie des sablières de la Seine.</i> Société anonyme au capital de 35 368 800 F, divisé en 353 688 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Ciments Lafarge-France, déjà détenteur directement ou indirectement de 21,55 % du capital de la Compagnie des sablières de la Seine.	Crédit commercial de France. Banque nationale de Paris.	160 F.	101 000 actions. Réduction possible au-delà. Si moins de 101 000 actions, l'initiateur a la faculté de ne pas donner suite.	150 598 actions présentées et acceptées (42,58 %).

*Tableau des cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours
qui ont concerné des sociétés inscrites à la cote officielle.*

DATE de la cession.	SOCIÉTÉS dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle.	SOCIÉTÉS cessionnaires de bloc.	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession.	BLOC de contrôle.	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1).
25 janvier 1978.	<i>Poulain S. A.</i> Société au capital de 39 600 000 F divisé en 198 000 actions de 200 F. Hors cote, Nantes.	C. M. Industries. Cote officielle, Paris.	»	100 980 actions, soit 51 % du capital.	52,6 % du capital.
3 février 1978.	<i>Chambourcy.</i> Société au capital de 13 880 000 F divisé en 138 800 actions de 100 F. Cote offi- cielle, Marseille.	Nestlé S. A., société suisse.	26 700 actions, soit 19,24 % du capi- tal.	55 770 actions, soit 40,18 % du capi- tal.	90,4 % du capital.
15 février 1978.	<i>Faienceries de Sarreguemines, Digoin et Vitry-le-François.</i> Société au capital de 28 800 000 F divisé en 144 000 actions de 200 F. Cote offi- cielle, Paris.	Faienceries de Lu- néville-Balonviller et Saint-Clément.	38 500 actions, soit 26,74 % du capi- tal.	35 866 actions, soit 24,91 % du capi- tal.	92,7 % du capital (groupe Faien- ceries de Luné- ville).
10 mars 1978.	<i>Française d'oxycatalyse « Oxyfrance ».</i> Société au capital de 1 800 000 F divisé en 18 000 actions de 100 F. Hors cote, Paris.	Luchaire S. A., cote officielle, Paris.	»	12 684 actions, soit 70,46 % du capi- tal.	98,2 % du capital.
15 mars 1978.	<i>Floquet-Monopole.</i> Société au capital de 29 141 700 F divisé en 291 417 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Dana Corporation, société améri- caine.	130 142 actions, soit 44,66 % du capi- tal.	95 863 actions, soit 32,9 % du capital.	99 % du capital.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

*Tableau des cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours
qui ont concerné des sociétés inscrites à la cote officielle (suite).*

DATE de la cession.	SOCIÉTÉS dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle.	SOCIÉTÉS cessionnaires de bloc.	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession.	BLOC de contrôle.	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1).
22 mars 1978.	<i>Banque cotonnière et textile « Bancotex ».</i> Société au capital de 3 750 000 F divisé en 75 000 actions de 50 F. Hors cote, Paris.	Le Monde S. A. Cote officielle, Paris.	•	49 241 actions, soit 65,65 % du capi- tal.	97,6 % du capital.
11 mai 1978.	<i>Genvrain.</i> Société au capital de 55 239 360 F divisé en 690 492 actions de 80 F. Cote offi- cielle, Paris.	Primistères. Cote officielle, Paris.	199 957 actions, soit 28,96 % du capi- tal (groupe Félix- Potin).	114 852 actions, soit 16,63 % du capi- tal.	50,8 % du capital (groupe Félix-Po- tin).
2 juin 1978.	<i>Cotillon-Belin.</i> Société au capital de 2 807 160 F divisé en 93 572 actions de 30 F. Hors cote, Lille.	Beghin-Say. Cote officielle, Paris.	46 095 actions, soit 49,26 % du capi- tal.	46 030 actions, soit 49,2 % du capital.	98,8 % du capital.
23 juin 1978.	<i>Docks lyonnais.</i> Société au capital de 8 678 400 F divisé en 43 392 actions de 200 F. Cote offi- cielle, Lyon.	Compagnie fran- çaise de gestion et de participa- tions (C.O.F.R.A.).	8 735 actions, soit 20,13 % du capi- tal.	11 513 actions, soit 26,53 % du capi- tal.	90,1 % du capital.
28 juillet 1978.	<i>Verreries du Puy-de-Dôme.</i> Société au capital de 26 208 000 F divisé en 349 440 actions de 75 F. Cote offi- cielle, Lyon.	Source Perrier. Cote officielle, Paris.	129 167 actions, soit 36,96 % du capi- tal.	122 232 actions, soit 34,98 % du capi- tal.	76,6 % du capital.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

Tableau des cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours
qui ont concerné des sociétés inscrites à la cote officielle (suite et fin).

DATE de la cession.	SOCIÉTÉS dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle.	SOCIÉTÉS cessionnaires de bloc.	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession.	BLOC de contrôle.	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1).
1 ^{er} août 1978.	<i>Agricole de Roquefort.</i> Société au capital de 3 242 000 F divisé en 81 000 actions de 40 F. Hors cote, Marseille.	Société des caves et des producteurs réunis de Roque- fort. Cote offi- cielle, Paris.	4 821 actions, soit 5,95 % du capital.	53 249 actions, soit 65,94 % du capi- tal.	99,7 % du capital.
21 août 1978.	<i>Manurhin.</i> Société au capital de 70 003 600 F, divisé en 700 036 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Matra. Cote offi- cielle, Paris.	•	225 600 actions, soit 32,2 % du capital.	32,2 % du capital.
2 décembre 1978.	<i>Didot-Bottin.</i> Société au capital de 16 240 000 F divisé en 162 400 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Compagnie fina- ncière privée C. O. F. I. P. Compagnie interna- tionale pour l'in- vestissement Via- Banque (ex-Ban- cotex).	•	98 976 actions, soit 60,95 % du capi- tal.	83,4 % du capital.
22 décembre 1978.	<i>Compagnie d'études de négociation et de gestion (C. E. N. G.).</i> Société au capital de 4 000 000 F divisé en 80 000 actions de 50 F. Cote offi- cielle, Bordeaux.	Compagnie géné- rale de banques Soficam.	•	77 511 actions, soit 96,89 % du capi- tal.	98,2 % du capital.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

Opérations d'apports (apports partiels d'actifs, fusions) auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1978.
(En milliers de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE ou absorbante. (a)	COTE	APPORTEUR ou société absorbée. (b)	COTE	NATURE de l'opération.	DATE d'A. G. E.	ACTIFS APPORTÉS	AUGMEN- TATIONS de capital (*).	MONTANT net des apports.	POURCENTAGE détenu par ■ dans b (**).
Compagnie générale de transports en Afrique et de parti- cipations (C. G. T. A. P.).	N. C.	Sifram (1).....	3	Absorption.	23-1-1978	Ensemble des actifs.	(12 199)	18 365	47,02
		Starnaphta	N. C.	»	»			2 441	
		Société commerciale d'importation.	»	»	»			111	
Sintra (2).....	18	Compagnie générale d'électronique.	N. C.	A.P.A.(***).	3-3-1978	51 % du capital de la Compagnie gé- nérale d'automatisme.	11 000	33 000	
Compagnie navale des pétroles (3).	N. C.	Compagnie auxiliaire de navigation (4).	26	Absorption.	26-5-1978	Ensemble des actifs.	17 700	149 730	La C. A. N. détenait 15 % de la C. N. P.

(*) Les augmentations de capital des sociétés non cotées sont mises entre parenthèses car elles n'ont aucun impact sur la structure de la cote.

(**) Le pourcentage détenu par la société absorbante est indiqué uniquement lorsqu'il donne lieu à annulation de titres, c'est-à-dire dans le cas des fusions.

(***) A. P. A. : apports partiels d'actifs.

(1) Précédée d'une O. P. A. simplifiée de Simer société mère de C. G. T. A. P. sur Sifram.

(2) Suite à l'O. P. E. sur Sintra de la Compagnie électro-financière filiale de la C. G. E.

(3) Nouvelle dénomination : Total-Compagnie française de navigation.

(4) O. P. E. simultanée sur cette société par la Compagnie française des pétroles.

Opérations d'apports (apports partiels d'actifs, fusions) aux quelles ont participé les sociétés cotées en 1978 (suite).
(En milliers de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE ou absorbante. (a)	COTE	APPORTEUR ou société absorbée. (b)	COTE	NATURE de l'opération.	DATE d'A. G. E.	ACTIFS APPORTÉS	AUGMEN- TATIONS de capital (*).	MONTANT net des apports.	POURCENTAGE détenu par a dans b (**).
Compagnie des entre- pôts et gares frigo- rifiques (C. E. G. F.).	14	Société frigorifique française.	N. C.	Absorption.	13-6-1978	Ensemble des actifs.	32	25 538	99,7
		Société frigorifique de Beauvais.	»	»	»	»		6 032	0 (1)
		Société Union frigo- rifique havraise.	»	»	»	»		8 406	99,4
		Société Entrepôt frigo- rifique de Saint- Lô.	»	»	»	»		1 050	98,0
		Société lilloise de glace pure.	»	»	»	»		2 773	98,9
Lafarge	8	Société des chaux et ciments du Maroc.	8	Absorption.	21-6-1978	Ensemble des actifs.	9 863	51 265	37,0
Laboratoire Roger Bellon.	23	Rhône-Poulenc Indus- tries.	N. C.	A.P.A. (***)	22-6-1978	Participation dans Société française d'organo-syn- thèse (2).	4 350	34 485	
Costimex	6	L. Cahen S. A.....	N. C.	Absorption.	24-6-1978	Ensemble des actifs.	27	276	75,0
		Alsarnord S. A. R. L...	»	»	»	»		1 645	88,9

(*) Les augmentations de capital des sociétés non cotées sont mises entre parenthèses car elles n'ont aucun impact sur la structure de la cote.

(**) Le pourcentage détenu par la société absorbante est indiqué uniquement lorsqu'il donne lieu à annulation de titres, c'est-à-dire dans le cas des fusions.

(***) A. P. A. : apports partiels d'actifs.

(1) La Société frigorifique française détient 99,6 % du capital de la Société frigorifique de Beauvais.

(2) Titres que Rhône-Poulenc Industries avait reçus de la Société française d'organo-synthèse en rémunération d'une usine qu'elle lui avait apportée.

*Opérations d'apports (apports partiels d'actifs, fusions) auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1978 (suite).
(En milliers de francs.)*

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE ou absorbante. (a)	COTE	APPORTEUR ou société absorbée. (b)	COTE	NATURE de l'opération.	DATE d'A. G. E.	ACTIFS APPORTÉS	AUGMEN- TATIONS de capital (*).	MONTANT net des apports.	POURCENTAGE détenu par a dans b (**).
Papeterie de Gas- cogne.	16	Ato-Emballage	N. C.	A.P.A. (***)	26-6-1978	Actions Flexeurop..	3 807	20 079	
						Actions Extrusion et transformation.			
Saupiquet	6	Entreprises maritimes basques.	N. C.	Absorption.	27-6-1978	Ensemble des actifs.		4 325	96,2
		Etablissements Pascal Elissalt.	»	»	»	»		2 163	99,6
		Société méditerrané- enne de conserves françaises.	»	»	»	»	50	1 811	98,8
		Société des usines du Clavier.	»	»	»	»		2 250	99,9
Société indochinoise de plantation d'hé- véas (S. I. P. H.).	5	Société des caout- choucs du Donai (L. C. D.).	N. C.	Absorption.	28-6-1978	Ensemble des actifs.	2 240	7 923	0
		Société des caout- choucs de Kompong- Thom.	5	»	»	»	1 237	3 379	0
Société rochefortaise de produits alimen- taires.	6	Duprat et Durand...	N. C.	Absorption.	29-6-1978	Ensemble des actifs.	179	10 800	97,0
Beghin-Say	6	Unisuc	N. C.	Absorption.	30-6-1978	Ensemble des actifs.	111	67 341	99,5

(*) Les augmentations de capital des sociétés non cotées sont mises entre parenthèses car elles n'ont aucun impact sur la structure de la cote.

(**) Le pourcentage détenu par la société absorbante est indiqué uniquement lorsqu'il donne lieu à annulation de titres, c'est-à-dire dans le cas des fusions.

(***) A. P. A. : apports partiels d'actifs.

Opérations d'apports (apports partiels d'actifs, fusions) auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1978 (suite).
(En milliers de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE ou absorbante. (a)	COTE	APPORTEUR ou société absorbée. (b)	COTE	NATURE de l'opération.	DATE d'A. G. E.	ACTIFS APPORTÉS	AUGMEN- TATIONS de capital (*).	MONTANT net des apports.	POURCENTAGE détenu par a dans b (**).
Ressort du Nord (1).	12	Société générale de ressorts.	N. C.	Absorption.	30- 6-1978	Ensemble des actifs.	6 664	42 421	0
Société Unalim (2)	N. C.	»	»	A.P.A. (***)	30- 6-1978	Branche pâtisserie.	(55 954)	55 954	
Société Bialim (2)	N. C.	»	»	»	»	Branche condi- ments.	(78 371)	78 371	
Société Trialim (2)	N. C.	»	»	»	»	Branche confiserie.	(41 292)	41 292	
Générale occidentale.	6	Générale alimentaire.	6	Absorption.	30- 6-1978	Ensemble des actifs.	1 454	495 080	98
Compagnie univer- selle d'acétylène et d'électro-métallur- gie.	23	Société pyrénéenne du silico-manganèse.	N. C.	Absorption.	5- 7-1978	Ensemble des actifs.	1 050	6 785	0
Ateliers français de l'Ouest (3).	19	Ateliers et chantiers Ziegler frères (3).	19	Absorption.	20- 7-1978	Ensemble des actifs.	635	1 642	0
		Dubigeon-Normandie.	»	A. P. A. ...	»	Chantiers de Nor- mandie.	24 024	62 169	
Jaz S. A.	12	Personnes physiques.	»	A. P. A. ...	26- 7-1978	Actions Finhor Cupillard Rieme.	2 597	4 869	

(*) Les augmentations de capital des sociétés non cotées sont mises entre parenthèses car elles n'ont aucun impact sur la structure de la cote.

(**) Le pourcentage détenu par la société absorbante est indiqué uniquement lorsqu'il donne lieu à annulation de titres, c'est-à-dire dans le cas des fusions.

(***) A. P. A. : apports partiels d'actifs.

(1) Nouvelle dénomination : Ressorts-Industrie.

(2) Filiales de la Générale occidentale.

(3) Filiales de Dubigeon-Normandie qui détenait avant l'opération 34,5 % des Ateliers français de l'Ouest et 67 % de Ziegler frères.

Opérations d'apports (apports partiels d'actifs, fusions) auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1978 (suite).
(En milliers de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE ou absorbante. (a)	COTE	APPORTEUR ou société absorbée. (b)	COTE	NATURE de l'opération.	DATE d'A. G. E.	ACTIFS APPORTÉS	AUGMEN- TATIONS de capital (*).	MONTANT net des apports.	POURCENTAGE détenu par ● dans b (**).
Cartoucherie fran- çaise.	23	Gévelot	23	A.P.A. (***)	30- 7-1978	Secteur munitions.	16 035	36 651	
		Société industrielle et financière de l'An- delle.	N. C.	»	»	Patrimoine immobi- lier.	805	1 840	
		Manufacture générale de munitions.	»	»	»	Secteur munitions.	4 170	9 532	
		Fabrique nationale Herstal S. A.	»	»	»	Matériels et outil- lages.	967	2 211	
Société générale d'en- treprises.	8	Société générale de participation et de financement.	N. C.	A. P. A. ...	31-10-1978	Actions Bourdin et Chausse.	(11 455)	49 615	
Société générale d'en- treprises - construc- tions (1).	N. C.	Société générale d'en- treprises.	8	»	»	Activité bâtiment.	(89 900)	89 900	
Société européenne d'entreprise (1).	»	Société générale d'en- treprises.	»	»	»	Activité industrie et travaux publics.	(67 500)	73 933	
Société générale d'en- treprises (1).	8	Société du chemin de fer de l'Est de Lyon (1).	27	Absorption.	»	Ensemble des actifs.	3 733	18 455	0

(*) Les augmentations de capital des sociétés non cotées sont mises entre parenthèses car elles n'ont aucun impact sur la structure de la cote.

(**) Le pourcentage détenu par la société absorbante est indiqué uniquement lorsqu'il donne lieu à annulation de titres, c'est-à-dire dans le cas des fusions.

(***) A. P. A. : apports partiels d'actifs.

(1) Sociétés du groupe C. G. E.

Opérations d'apports (apports partiels d'actifs, fusions) auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1978 (suite).
(En milliers de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE ou absorbante. (a)	COTE	APPORTEUR ou société absorbée. (b)	COTE	NATURE de l'opération.	DATE d'A. G. E.	ACTIFS APPORTÉS	AUGMEN- TATIONS de capital (*).	MONTANT net des apports.	POURCENTAGE détenu par a dans b (**).
Hôtel Lutetia (1) (2).	15	Hôtel Terminus (2)..	N. C.	Absorption.	23-11-1978	Ensemble des actifs.	1 015	3 403	0
Damoy S. A.	6	Société immobilière et de participation (S. I. P. A.).	N. C.	Absorption.	30-11-1978	Ensemble des actifs.	11	12 772	99,9
Société des Hôtels de l'Etoile.	15	Société privée d'étu- des (S. P. E.).	N. C.	Absorption.	1-12-1978	Ensemble des actifs.	9	3 883	98
Moteurs Leroy-Somer.	18	Ateliers électriques de Nantes, Salmon et Martello.	N. C.	Absorption.	8-12-1978	Ensemble des actifs.	2 940	15 876	0
Banque cotonnière et textile (Bancotex) (3).	N. C.	Cotelle et Foucher S. A. (3).	23	Absorption.	12-12-1978	Ensemble des actifs.	35 777	112 304	Cotelle et Foucher détenait 12,6 % de Bancotex.
Revillon	4	Personnes physiques.		A.P.A. (***)	15-12-1978	Actions Jallate S. A.	12 568	53 779	

(*) Les augmentations de capital des sociétés non cotées sont mises entre parenthèses car elles n'ont aucun impact sur la structure de la cote.

(**) Le pourcentage détenu par la société absorbante est indiqué uniquement lorsqu'il donne lieu à annulation de titres, c'est-à-dire dans le cas des fusions.

(***) A. P. A. : apports partiels d'actifs.

(1) Nouvelle dénomination : Société hôtelière Lutetia-Concorde.

(2) Filiales de l'Hôtel du Louvre.

(3) Sociétés du groupe Compagnie de navigation mixte.

*Opérations d'apports (apports partiels d'actifs, fusions) auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1978 (suite).
(En milliers de francs.)*

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE ou absorbante. (a)	COTE	APPORTEUR ou société absorbée. (b)	COTE	NATURE de l'opération.	DATE d'A. G. E.	ACTIFS APPORTÉS	AUGMEN- TATIONS de capital (*).	MONTANT net des apports.	POURCENTAGE détenu par ● dans b (**).	
O. P. F. I. Paribas....	4	Languedocienne - Fo- renco.	22	Absorption.	19-12-1978	Ensemble des actifs.	6 400	38 628	59,9	
Les Exploitations électriques et in- dustrielles « Lese- xel » (1).	4	Société lyonnaise pour le dévelop- pement des trans- ports « Lyotrans ».	N. C.	Absorption.	19-12-1978	Ensemble des actifs.	747	15 485	66,8	
		Société Travaux et transports (2)	»	»	»	»	1	5 076	0	
		Compagnie des trans- ports de la commu- nauté urbaine de Brest.	»	»	»	»	»	39	4 426	94,5
		Electrobel	N. C.	A.P.A. (***)	19-12-1978	} Actions : Solpi, Lo- gabax, Canonne, Mega, Vigor, Ci- pel, Coyne et Bel- lier.	} 20 778	} 42 094		
		Power	»	»	»					
Société Monténova..	»	»	»							
Société Electrafina..	»	»	»							
Banque Rothschild..	N. C.	Compagnie du Nord (3).	4	Absorption.	19-12-1978	Ensemble des actifs.	(145 875)	797 588	0	

(*) Les augmentations de capital des sociétés non cotées sont mises entre parenthèses car elles n'ont aucun impact sur la structure de la cote.

(**) Le pourcentage détenu par la société absorbante est indiqué uniquement lorsqu'il donne lieu à annulation de titres, c'est-à-dire dans le cas des fusions.

(***) A. P. A. : apports partiels d'actifs.

(1) Nouvelle dénomination : Compagnie financière des exploitations électriques et industrielles « Cofixel ».

(2) Détenu à plus de 99 % par Lyotrans.

(3) La Compagnie du Nord détenait 72,1 % du capital de la Banque Rothschild. La Banque Rothschild a déposé une demande d'introduction en Bourse.

Opérations d'apports (apports partiels d'actifs, fusions) auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1978 (suite).
(En milliers de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE ou absorbante. (a)	COTE	APPORTEUR ou société absorbée. (b)	COTE	NATURE de l'opération.	DATE d'A. G. E.	ACTIFS APPORTÉS	AUGMEN- TATIONS de capital (*).	MONTANT net des apports.	POURCENTAGE détenu par a dans b (**).
Pechelbronn (1).....	4	M. L. S. participa- tions (1).	4	Absorption.	20-12-1978	Ensemble des actifs.	6 411	41 645	0
		Société française de sablères (1).	N. C.	»	»	»	948	41 403	96,2
		A. C. M. O. (1).....	»	»	»	»	25 915	94 765	12,87 (2)
		Finacrans (1).....	»	»	»	»	3	11 221	99,9
		Financière du Dau- phiné (1).	25	»	»	»	420	17 342	94,6 % par Fi- nacrans.
		Compagnie des hauts fourneaux de Chasse (1).	N. C.	»	»	»	294	19 994	95,4
		Mines de la T.E.T. (1)	»	»	»	»	1	1 189	99,4 % par Hauts four- neaux de Chasse.
		Hôtel Francia (1)...	»	»	»	»	19	1 733	95 % par Hauts four- neaux de Chasse.
Résidences de l'Em- pereur (1).	»	»	»	»	3	4 387	95,6 % par Hauts four- neaux de Chasse, et 4,3 % par Mines de la T. E. T.		

(*) Les augmentations de capital des sociétés non cotées sont mises entre parenthèses car elles n'ont aucun impact sur la structure de la cote.

(**) Le pourcentage détenu par la société absorbante est indiqué uniquement lorsqu'il donne lieu à annulation de titres, c'est-à-dire dans le cas des fusions.

(***) A. P. A. : apports partiels d'actifs.

(1) Sociétés du groupe Worms.

(2) La Société française des sablières détient en outre 37,7 % des A. C. M. O.

Opérations d'apports (apports partiels d'actifs, fusions) auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1978 (suite et fin).
(En milliers de francs.)

SOCIÉTÉ BÉNÉFICIAIRE ou absorbante (a).	COTE	APPORTEUR ou société absorbée (b).	COTE	NATURE de l'opération.	DATE d'A. G. E.	ACTIFS apportés.	AUGMEN- TATIONS de capital (*).	MONTANT net des apports.	POURCENTAGE détenu par a dans b (**).
Transac	N. C.	Sintra	18	A.P.A. (***)	21-12-1978	Branche péri-infor- matique.	(12 400)	13 020	
P. S. A. Peugeot- Citroën.	7	Chrysler Corp.	Etr.	A. P. A. ...	21-12-1978	99,6 % de Chrysler- France.	126 000	1 230 898 (1)	0
Veuve Clicquot-Pon- sardin.	6	Personnes physiques.	»	A. P. A....	21-12-1978	33,1 % de Canard- Duchêne.	1 650	23 101	
Schneider S. A. (2).	4	Dong-Trieu S. F. I. M. (2).	28	Absorption.	21-12-1978	Ensemble des actifs.	43 365	98 752	12,2 (3)
Hutchinson Mapa....	9	Paulstra	N. C.	Absorption.	27-12-1978	Ensemble des actifs.	0	100 000	99,8
		L. I. F.	»	»	»	»		12 800	89,5
		Wood-Milne-Demery..	»	»	»	»		18 000	99,9
		Targa (4)	»	»	»	»		11 694	0
Etablissements A. Roudière et C'.	25	Société ariégeoise im- mobilière.	N. C.	Absorption.	28-12-1978	Ensemble des actifs.	22	21 621	99,6
Nord-Ouest d'allmen- tation (5).	6	L'Aquitaine	N. C.	Absorption.	29-12-1978	Ensemble des actifs.	6 765	25 235	11,4
		L'Économie bre- tonne.	N. C.	»	»	»	8 554	63 943	52,5

(*) Les augmentations de capital des sociétés non cotées sont mises entre parenthèses car elles n'ont aucun impact sur la structure de la cote.

(**) Le pourcentage détenu par la société absorbante est indiqué uniquement lorsqu'il donne lieu à annulation de titres, c'est-à-dire dans le cas des fusions.

(***) A. P. A. : apports partiels d'actifs.

(1) Représente la quote-part des actions Chrysler-France dans la situation nette de la société. Après l'apport, Chrysler-Corp. détient 15 % de P. S. A. Peugeot-Citroën.

(2) Filiales du groupe Empain.

(3) Participation obtenue à la suite de l'offre de rachat des actions Dong-Trieu présentées aux actionnaires minoritaires de cette société. Le groupe Empain détenait indirectement 85,2 % du capital de Dong-Trieu S. F. I. M.

(4) Détenu à 99,9 % par Salpa, filiale à 100 % de Wood-Milne.

(5) Nouvelle dénomination sociale : Amidis. Les trois sociétés concernées appartiennent au groupe Promodès.

ANNEXE XI

L'EVOLUTION DU DEMARCHAGE FINANCIER

Compte tenu des délais accordés aux établissements qui ne disposent pas d'un réseau de démarchage pour établir les statistiques annuelles relatives aux plans d'épargne en valeurs mobilières diffusés dans le public, les chiffres disponibles en ce qui concerne l'activité des banques et des agents de change sont arrêtés au 31 décembre 1977, alors que ceux des réseaux le sont fin 1978.

A. — L'activité des réseaux spécialisés en 1978.

Alors qu'il existait fin 1977 quatorze sociétés procédant à la diffusion de plans d'investissement en valeurs mobilières par l'intermédiaire de réseaux de démarchage, on n'en comptait plus que douze à la fin de 1978, une société ayant disparu et une autre ayant cessé toute activité de diffusion bien qu'elle continue à gérer les plans antérieurement souscrits. Sur ces douze organismes, trois n'employaient plus de démarcheurs à la fin de l'année, du moins temporairement, et trois autres diffusaient leurs plans par l'intermédiaire d'agents d'assurances.

Il y a lieu de noter cependant une légère augmentation des effectifs globaux de démarcheurs employés par ces réseaux : 489 fin 1978 contre 479 fin 1977, abstraction faite des agents d'assurances. Cette augmentation résulte du développement de cette activité de démarchage chez un petit nombre de promoteurs.

Nombre de démarcheurs.

	CARTES		DÉMARCHEURS en fonction à la fin de la période.
	Délivrées.	Annulées.	
1977	424	402	479
1978 :			
Premier trimestre	90	78	491
Deuxième trimestre	47	90	488
Troisième trimestre	61	52	457
Quatrième trimestre	96	64	489
	294	284	489

Il existait, fin 1978, 51 502 plans (dont 26 p. 100 de C. E. L. T.), contre 45 851 fin 1977, soit une augmentation de 12 p. 100. La part des plans à versements successifs s'est accrue de 60 p. 100 à 65 p. 100.

Les souscriptions de nouveaux plans ont connu une très forte augmentation (triplement en nombre) en passant de 3 825 à 12 381; plus de la moitié de ces souscriptions ont eu lieu au cours du quatrième trimestre de l'année: en effet, les réseaux les plus actifs ont proposé au public ce mode d'investissement pour bénéficier des avantages prévus par la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation du revenu investi en actions; en outre, un nouvel effort de démarchage a été entrepris en faveur des contrats d'épargne à long terme du fait, d'une part, qu'ils ne sont pas soumis aux dispositions de la loi du 5 juillet 1978 sur l'imposition des gains nets en capitaux et, d'autre part, parce qu'ils ne pourront plus être souscrits ni prorogés au-delà du 31 décembre 1981. Par contre, les fermetures de plans, soit parvenus à leur terme, soit par suite de résiliations, ont diminué de 25 p. 100, passant de 8 913 à 6 730.

Nombre de plans.

	P. V. I. (1)	P. V. S. (2)	TOTAL
Existant au 31 décembre 1977	16 050	29 801	45 851
Souscriptions	+ 4 309	+ 8 072	+ 12 381
Résiliations	— 2 546	— 4 184	— 6 730
Existant au 31 décembre 1978	17 813	33 689	51 502

(1) P. V. I. : plan à versement initial comportant l'investissement, généralement en un seul versement, d'un certain capital minimal.

(2) P. V. S. : plan à versements successifs comportant le versement de mensualités régulières pendant un certain nombre d'années.

Les capitaux recueillis en 1978 par les réseaux en exécution de ces plans ont atteint 323,9 millions de francs, soit 59 p. 100 de plus qu'en 1977. Cette forte progression résulte surtout de l'augmentation des capitaux reçus au titre de plans à versement immédiat (+ 113 p. 100); du fait de l'accroissement du nombre de ces plans, la moyenne de versement par plan à versement immédiat est toutefois en baisse: 40 264 F en 1978 contre 67 000 F en 1977.

Capitaux recueillis.

	1977		1978	
	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
P. V. I.	81,6	40	173,5	54
P. V. S.	122,6	60	150,4	46
Total	204,2	100	323,9	100

Le portefeuille global géré au titre de tous les plans existant à la fin de l'année 1978 s'élève à 1 812 millions de francs, ce qui représente, par rapport à 1977, une augmentation de 27 p. 100. Cette évolution s'explique à la fois par l'augmentation du nombre de plans et par l'amélioration de la conjoncture boursière.

Portefeuille global géré.

	AU 31 DÉCEMBRE 1977		AU 31 DÉCEMBRE 1978	
	Millions de francs.	Pourcentage	Millions de francs.	Pourcentage
S. I. C. A. V.	1 144	80	1 504	83
Autres valeurs.....	285	20	308	17
Total	1 429	100	1 812	100

Les actions de S. I. C. A. V. tiennent une place prépondérante, comme les années précédentes, dans les investissements réalisés au titre des plans diffusés par les réseaux. Ces actions représentent 4,1 p. 100 de l'actif net des S. I. C. A. V. en 1978 contre 4,7 p. 100 en 1977.

B. — L'activité des banques en 1977.

A la fin de l'année 1977, les quatre-vingt-treize banques ou établissements financiers ne disposant pas de réseaux spécialisés de démarchage géraient 211 828 plans contre 211 513 à la fin de l'année 1976, soit une très faible augmentation de 0,15 p. 100, alors que dans la période précédente le nombre de plans était en diminution.

Les souscriptions de nouveaux plans ont diminué de 4,3 p. 100 en passant de 30 793 à 29 465 (dont 5 p. 100 de plans à versement immédiat); dans le même temps, le nombre de fermetures de plans a baissé de 10 p. 100 : 29 150 fermetures en 1977 (dont 5 p. 100 de P. V. I.) contre 32 609 en 1976.

93 p. 100 des plans existant sont des plans à versements successifs et, parmi ceux-ci, 84 p. 100 sont des contrats d'épargne à long terme bénéficiant des avantages fiscaux prévus par la loi du 29 novembre 1965.

Les capitaux recueillis en 1977 en exécution de ces plans ont atteint 861 millions de francs contre 751 millions de francs en 1976, dont 66,7 millions de francs au titre des plans à versement immédiat, soit une moyenne de 45 000 francs par plan. Les capitaux recueillis au titre des plans à versements successifs ont atteint 794 millions de francs dont 755 millions de francs au titre des plans d'épargne à long terme, contre 592 millions de francs en 1976.

Les portefeuilles gérés représentaient 6 266 millions de francs à la fin de 1977 contre 5 866 millions de francs en 1976, soit une augmentation de 6,8 p. 100.

La répartition de ce portefeuille par catégorie de valeurs s'est peu modifié par rapport à 1976. La part des investissements en S.I.C.A.V. reste prépondérante, mais diminue de 40 p. 100 à 36 p. 100. En ce qui concerne les valeurs françaises, le déplacement des investissements des actions vers les obligations amorcé en 1976 se poursuit en 1977 : la part des actions diminue de 20 p. 100 à 16 p. 100 et celle des obligations progresse de 27 p. 100 à 33 p. 100.

Les investissements en actions de S.I.C.A.V. effectués au titre de ces plans se montaient, fin 1977, à 2,30 milliards de francs, soit 8,4 p. 100 de l'actif global des S.I.C.A.V. Compte tenu des investissements de même nature réalisés fin 1977 pour les plans diffusés par les réseaux spécialisés (1,14 milliard de francs) et par les agents de change (0,06 milliard de francs), ces investissements atteignaient au total 3,50 milliards de francs, soit 12,75 p. 100 du total des actifs des S.I.C.A.V.

C. — L'activité des agents de change en 1977.

Les plans d'épargne en valeurs mobilières gérés par les agents de change sont, pour l'essentiel, des comptes d'épargne à long terme bénéficiant des exonérations fiscales prévues par la loi de novembre 1965.

416 nouveaux plans ont été souscrits en 1977 contre 727 en 1976, tandis que 687 plans étaient fermés contre 848 l'année précédente. A la fin de 1977, il existait 5 768 plans contre 6 039 en 1976, soit une diminution de 5 p. 100.

Les agents de change ont recueilli 67 millions de francs au titre de ces plans en 1977. A la fin de l'année, le portefeuille global s'élevait à 636,5 millions de francs dont 63 p. 100 étaient investis en actions françaises, 21 p. 100 en obligations françaises et 15 p. 100 en valeurs étrangères, les S.I.C.A.V. ne représentant que 1 p. 100.

Le tableau ci-après donne une indication globale des plans existant fin 1977 selon les catégories d'organismes de placement.

	BANQUES	RÉSEAUX	AGENTS de change.	TOTAL
Nombre de plans existant au 31 décembre 1977...	211 828	45 851	5 768	263 447
Montant des capitaux recueillis en 1977 (en millions de francs)....	860,9	204,2	67	1 132,1
Evaluation au 31 décembre 1977 du portefeuille global (en millions de francs)	6 265,7	1 429	636,5	8 331,2
Dont :				
S. I. C. A. V.	36,7 %	80 %	1 %	41,4 %
Actions françaises.....	24,1 %	19,9 %	62,7 %	26,3 %
Obligations françaises..	32,6 %	0,1 %	20,8 %	26,2 %
Actions étrangères.....	5,3 %	—	14 %	5 %
Obligations étrangères..	1,3 %	—	1,5 %	1,1 %

ANNEXE XII

L'EVOLUTION DES S. I. C. A. V. EN 1978

A. — S. I. C. A. V. en activité.

En 1978, 19 S. I. C. A. V. ont reçu l'autorisation ministérielle de constitution, dont quatorze dans le cadre de la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises. Le nombre de S. I. C. A. V. autorisées s'élevait à 119 au 31 décembre 1978 ; 113 étaient en activité.

Dix-huit S. I. C. A. V. se sont ouvertes au public :

— Quatre S. I. C. A. V. obligations, à prédominance française, Multirendement (Crédit mutuel agricole), Obliréa (groupe Victoire), Soprina (groupe Worms), Unirente (Caisse nationale de crédit agricole) ;

— Une en valeurs françaises : Marianne (Banque de gestion privée) ;

— Treize répondant aux exigences de la loi du 13 juillet 1978 : Actions France (U. A. P.), A. G. F. 5000 (A. G. F.), Drouot France (Drouot), Epargne Industrie (Crédit Mutuel), France Entreprises S. I. (Barclays-Paluel Marmont/Neuflize, Schlumberger, Mallet-Jordaan), Francie (C. I. C.), Fructifrance (Banque populaire), Laffitte France (Rothschild), Natio-Valeurs (B. N. P.), Sélection Valeurs françaises (C. C. F.), S. I. C. A. V. 5000 (Crédit lyonnais), Uni-France (Caisse nationale de Crédit agricole), Uni-Hoche (Banque Vernes et commerciale de Paris).

A ces treize S. I. C. A. V., il faut en ajouter six autres qui ont modifié leur orientation en conséquence : Actigest-Etoile (Dreyfus), Bourse Investissements (Caisse des dépôts et consignations et Chambre syndicale des agents de change), Gestion Sélection France (Indo-Suez), Intersélection (Société générale), Optimavalor (Crédit du Nord), Unisic (Banque Vernes et commerciale de Paris).

Les ouvertures au public ou les transformations de cette catégorie de S. I. C. A. V. se sont effectuées entre le 1^{er} août et le 19 décembre.

Intersélection a changé sa dénomination en Intersélection-France, qui correspond mieux à sa nouvelle orientation, en assemblée générale extraordinaire du 21 décembre 1978.

Deux fusions ont été effectuées entre, d'une part Optima et Univalor sous le nom d'Optimavalor, et d'autre part Paribas Gestion et France Croissance, la nouvelle S. I. C. A. V. conservant le nom de Paribas Gestion. Ces fusions ont été approuvées par les actionnaires des sociétés réunis en assemblées générales extraordinaires respectivement le 21 mars et le 17 avril.

B. — Evolution des souscriptions et des demandes de rachats du public.

I. — Evolution en France.

Les souscriptions nettes sont en augmentation de 4 054 millions de francs par rapport à 1977 ; elles s'élèvent à 4 618 millions (dont 3 414 proviennent des S. I. C. A. V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978) contre 564 millions de francs l'année précédente.

Le tableau ci-après, qui compare, trimestre par trimestre en 1977 et 1978, l'évolution des souscriptions et des demandes de rachats du public, fait apparaître :

— pour les S. I. C. A. V. diversifiées, dont le nombre s'est accru de quatorze sociétés, une forte augmentation des souscriptions brutes (+ 3 718 millions de francs) et des souscriptions nettes (+ 3 442 millions de francs) due à la création d'une nouvelle catégorie de S. I. C. A. V. (loi n° 78-741) ; les demandes de rachats ont été supérieures à celles de l'année précédente (+ 276 millions de francs, soit + 21,27 p. 100), elles représentent 32,65 p. 100 des souscriptions brutes contre 116,99 p. 100 en 1977, mais leur augmentation est moins sensible que celles des souscriptions brutes. Le solde reste donc largement positif, à l'exception de celui du premier trimestre 1978.

— pour les S. I. C. A. V.-obligations, dont le nombre a augmenté de quatre sociétés, un accroissement des souscriptions moins élevé que pour les S. I. C. A. V. diversifiées (+ 812 millions de francs pour les souscriptions brutes), une augmentation des demandes de rachats du même ordre de grandeur (+ 200 millions de francs, soit + 23,85 p. 100), celles-ci représentant 43,13 p. 100 des souscriptions brutes contre 52,63 p. 100 en 1977 ; en définitive, les souscriptions nettes ont progressé de 612 millions de francs ;

— pour l'ensemble des S. I. C. A. V., une augmentation des souscriptions brutes de 4 530 millions de francs, soit + 167,75 p. 100, des demandes de rachats de 476 millions de francs, soit + 22,28 p. 100 et des souscriptions nettes de 719,10 p. 100 ; les demandes de rachats atteignent 36,13 p. 100 du montant des souscriptions brutes contre 79,12 p. 100 en 1977.

Souscriptions et demandes de rachats du public.
(En milliers de francs.)

	PREMIER TRIMESTRE		DEUXIÈME TRIMESTRE		TROISIÈME TRIMESTRE		QUATRIÈME TRIMESTRE		TOTAL	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978	1977	1978
S. I. C. A. V diversifiées :										
Souscriptions	353 578,4	352 902,7	345 611,0	466 846,0	154 969,9	504 978,3	257 705,0	3 505 657,5	1 111 864,3	4 830 384,5
Moins rachats.....	402 526,6	448 063,6	355 036,7	398 422,2	243 959,7	279 040,4	299 264,4	451 922,6	1 300 787,4	1 577 448,8
	<u>- 48 948,2</u>	<u>- 95 160,9</u>	<u>- 9 425,7</u>	<u>68 423,8</u>	<u>- 83 989,8</u>	<u>225 937,9</u>	<u>- 41 559,4</u>	<u>3 053 734,9</u>	<u>- 188 923,1</u>	<u>3 252 935,7</u>
S. I. C. A. V. obligations :										
Souscriptions	420 996,5	594 747,6	366 810,2	642 517,0	339 126,0	398 731,0	462 050,3	765 163,5	1 588 983,0	2 401 159,1
Moins rachats.....	236 646,0	303 127,6	224 188,7	283 256,5	162 684,8	178 650,7	212 691,1	270 576,5	836 210,6	1 035 611,3
	<u>184 350,5</u>	<u>291 620,0</u>	<u>142 621,5</u>	<u>359 260,5</u>	<u>176 441,2</u>	<u>220 080,3</u>	<u>249 359,2</u>	<u>494 587,0</u>	<u>752 772,4</u>	<u>1 365 547,8</u>
Total :										
Souscriptions	774 574,9	947 650,3	712 421,2	1 109 363,0	494 095,9	903 709,3	719 755,3	4 270 821,0	2 700 847,3	7 231 543,6
Moins rachats.....	639 172,6	751 191,2	579 225,4	681 678,7	406 644,5	457 691,1	511 955,5	722 499,1	2 136 998,0	2 613 060,1
	<u>135 402,3</u>	<u>196 459,1</u>	<u>133 195,8</u>	<u>427 684,3</u>	<u>87 451,4</u>	<u>446 018,2</u>	<u>207 799,8</u>	<u>3 548 321,9</u>	<u>563 849,3</u>	<u>4 618 483,5</u>

II. — *Evolution dans certains pays étrangers.*

En République fédérale d'Allemagne, pour les fonds communs spécialisés en actions, la régression des souscriptions nettes de 1977 par rapport à 1976 (— 409 millions de Deutsche Mark), s'est poursuivie en 1978 (— 467 millions de Deutsche Mark). Pour les fonds communs spécialisés en obligations, les souscriptions nettes ont également diminué (— 1 093 millions de Deutsche Mark) mais restent cependant très supérieures à celles de 1976.

Souscriptions nettes recueillies par les fonds communs allemands.
(Millions de Deutsche Mark.)

ANNÉES	FONDS COMMUNS spécialisés en :		TOTAL
	Actions.	Obligations.	
1976	1 489	2 783	4 272
1977	1 080	6 263	7 343
1978	613	5 170	5 783

En Grande-Bretagne, les souscriptions brutes globales avec 530 millions de livres ont progressé de 158 millions de livres par rapport à 1977, battant ainsi le record de 437 millions de livres enregistré en 1972. Les rachats n'ayant augmenté que de 36 millions de livres, le montant des souscriptions nettes est supérieur au double de celui de 1977.

Souscriptions nettes recueillies par les Unit Trusts.
(Millions de livres.)

	1976	1977	1978
Souscriptions brutes	333	372	530
Moins rachats	166	258	294
Souscriptions nettes	167	114	236

Aux Etats-Unis, les souscriptions brutes des Mutual Funds investis en valeurs mobilières sont restées au même niveau qu'en 1977, mais les demandes de rachat ont augmenté de 1,2 milliard de dollars, ce qui provoque une diminution des souscriptions nettes de 0,9 milliard de dollars.

Souscriptions nettes recueillies par les Mutual Funds.
(Milliards de dollars.)

	1976	1977	1978
Souscriptions brutes	4,3	6,4	6,7
Moins rachats	6,8	6,0	7,2
Souscriptions nettes	— 2,5	0,4	— 0,5

C. — Evolution des actifs nets.

Au 31 décembre 1978, les actifs nets des S. I. C. A. V. s'élèvent à 36 990 millions de francs contre 27 457 millions de francs au 31 décembre 1977, soit une augmentation de 9 533 millions de francs, dont 4 202 sont à attribuer aux S. I. C. A. V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978.

Répartition des actifs nets des Sicav au 31 décembre.

	1977		1978	
	Milliers de francs.	Pourcentage	Milliers de francs.	Pourcentage
Actions françaises	3 481 040	12,68	7 472 525	20,20
Actions étrangères	4 045 957	14,74	3 843 718	10,39
Obligations françaises	16 181 201	58,93	21 463 118	58,03
Obligations étrangères	1 926 959	7,02	1 461 096	3,95
Portefeuille	25 635 157	93,37	34 240 457	92,57
Bons du Trésor	82 592	0,30	130 962	0,35
Créances hypothécaires	146 458	0,53	162 840	0,44
Liquidités	1 593 615	5,80	2 455 838	6,64
Actif net	27 457 822	100	36 990 097	100

La répartition ci-dessus fait apparaître une diminution des valeurs étrangères (actions et obligations) au profit des actions françaises qui ont augmenté de 3 991 millions de francs. Ceci est dû pour 2 196 millions de francs aux dix-neuf S. I. C. A. V. dont l'actif doit être composé pour 60 p. 100 en actions françaises et à une augmentation de l'indice boursier de 46,6 p. 100 pour les actions françaises.

Une première analyse du portefeuille de l'ensemble des S. I. C. A. V. ainsi que des mouvements que ces sociétés ont effectués au cours du premier semestre (achats, souscriptions, apports, ventes ou remboursements) a pu être faite en 1978. La Commission sera en mesure, en 1979, de poursuivre cette étude et d'en fournir trimestriellement, avec le décalage nécessaire au traitement informatique, les résultats.

Pour le premier semestre 1978, les mouvements sur le portefeuille ont été les suivants :

(En millions de francs.)

	VALEURS FRANÇAISES		VALEURS ÉTRANGÈRES		TOTAL	
	1 ^{er} trimestre 1978.	2 ^e trimestre 1978.	1 ^{er} trimestre 1978.	2 ^e trimestre 1978.	1 ^{er} trimestre 1978.	2 ^e trimestre 1978.
Valeurs à revenu variable (actions et obligations convertibles) :						
Entrées	743,4	762,5	445,6	743,2	1 189,0	1 505,7
Sorties	517,9	837,7	752,6	532,1	1 270,5	1 369,8
Différence	+ 225,5	- 75,2	- 307,0	+ 211,1	- 81,5	+ 135,9
Valeurs à revenu fixe :						
Entrées	1 152,1	1 651,0	885,7	160,6	2 037,8	1 811,6
Sorties	1 453,8	936,9	550,1	726,4	2 003,9	1 663,3
Différence	- 301,7	+ 714,1	+ 335,6	- 565,8	+ 33,9	+ 148,3
Ensemble :						
Entrées	1 895,5	2 413,5	1 331,3	903,8	3 226,8	3 317,3
Sorties	1 971,7	1 774,6	1 302,7	1 258,5	3 274,4	3 033,1
Différence	- 76,2	+ 638,9	+ 28,6	- 354,7	- 47,6	+ 284,2

L'analyse du portefeuille des S.I.C.A.V. au 30 juin 1978 faisait apparaître que, sur 1 038 lignes d'actions françaises inscrites à la cote officielle, 463 intéressaient les S.I.C.A.V. ; il s'y ajoutait 88 actions hors cote. Parmi ces titres, 85 étaient cotés en province (sur 257 lignes inscrites) : Bordeaux 8, Lille 18, Lyon 21, Marseille 8, Nancy 22 et Nantes 8, et 20 étaient au hors cote en province : Bordeaux 2, Lille 2, Lyon 2, Marseille 7, Nancy 4, Nantes 3.

Le pourcentage de capital détenu par l'ensemble des S.I.C.A.V. s'établissait en moyenne à 2,69 p. 100 pour les actions inscrites à la cote et à 1,34 p. 100 pour les autres.

En ce qui concernait les obligations convertibles, les S.I.C.A.V. détenaient 105 emprunts (dont 8 en province) ; la part dans chaque emprunt s'élevait en moyenne à 16,15 p. 100 pour les emprunts inscrits à la cote et à 2,21 p. 100 pour les autres.

En République fédérale d'Allemagne, les avoirs gérés fin 1978 s'élèvent à 30,93 milliards de Deutsche Mark contre 26,12 fin 1977 et se répartissent ainsi :

*Répartition des actifs nets au 31 décembre 1978
des fonds communs de placement
en République fédérale d'Allemagne.*

	VALEURS allemandes.		VALEURS étrangères.		LIQUI- DITÉS
	Obliga- tions.	Actions.	Obliga- tions.	Actions.	
Milliards de deutsche Mark..	16,80	8,92	1,08	0,70	3,43
Pourcentage	54,30	28,80	3,50	2,30	11,10

En Grande-Bretagne, les actifs des Unit Trusts sont passés de 3,46 milliards de livres sterling à 3,87 milliards de livres sterling.

Aux Etats-Unis, les actifs des Mutual Funds en valeurs mobilières s'élèvent à 45,2 milliards de dollars contre 45 milliards de dollars à fin 1977.

D. — Evolution des valeurs liquidatives.

L'année 1978 a été une bonne année pour les S.I.C.A.V. en ce qui concerne l'évolution de la valeur liquidative de leurs actions ; les indices (1) (base 100 le 31 décembre 1977) marquent, en effet, une progression importante d'un trimestre à l'autre avec cependant un léger retrait au quatrième trimestre pour les S.I.C.A.V. diversifiées.

(1) Indices moyens corrigés, la valeur liquidative de fin de mois étant majorée du montant du coupon après détachement de celui-ci jusqu'à la fin de l'année et pondérés en fonction de l'importance des actifs.

Indices des S. I. C. A. V.

	S. I. C. A. V. diversifiées.	S. I. C. A. V. obligations.	ENSEMBLE
31 mars 1978.....	104,43	103,22	103,81
30 juin 1978.....	112,84	108,17	110,44
30 septembre 1978.....	126,21	115,37	120,72
31 décembre 1978.....	124,57	119,14	121,79

ANNEXE XIII

L'EVOLUTION DES SOCIETES CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS EN 1978

Les tableaux de la présente annexe sont établis à partir des bulletins publiés trimestriellement par les sociétés civiles de placements immobiliers conformément aux instructions de la Commission en matière d'information des porteurs de parts.

Le tableau I concerne la variation du capital, le marché des parts et les investissements réalisés. Les tableaux suivants donnent des indications complémentaires sur les éléments du tableau I.

Au 31 décembre 1978, le nombre des sociétés civiles de placements immobiliers s'élevait à 48 contre 39 à la fin de l'année 1977. Parmi celles-ci, 28 ont procédé à des augmentations de capital pour un montant de 544,5 millions de francs, soit une croissance en francs courants de 13,4 p. 100 par rapport à l'année précédente. En revanche, le volume des capitaux collectés ne s'est accru que de 2,9 p. 100 (689,3 millions de francs contre 669,7 millions de francs).

Cette faible progression des fonds réellement collectés par rapport à celle des augmentations de capital tient au fait que les sociétés de création récente émettent fréquemment leur part avec une prime d'émission peu élevée. Or, à l'inverse de ce qui avait été observé en 1977, les sociétés nouvellement constituées ont représenté une fraction prépondérante dans la collecte des capitaux ; les sept S.C.P.I. créées en 1978 et celles ayant procédé durant l'année à leur première augmentation de capital (Unipierre 2, Cifocoma 2) ont ainsi réuni 56,8 p. 100 du montant total des capitaux collectés.

Ainsi qu'elle le fait habituellement, la Commission a estimé la capitalisation des sociétés sur la base du prix d'acquisition de leurs parts en fin de période (cf. tableau III). La capitalisation globale ressort à 4 604,6 millions de francs contre 3 586,4 millions de francs le 31 décembre 1977, soit une hausse de 28,4 p. 100. Cette augmentation, en partie inhérente à la prise en compte du Patrimoine foncier (104,9 millions de francs) dont la situation a été régularisée en 1978, résulte, en outre, des souscriptions nouvelles (689,3 millions de francs) et de la revalorisation pendant l'exercice du prix des parts existantes.

L'évolution défavorable du marché immobilier, notamment à Paris et dans la région parisienne, où les S.C.P.I. détiennent la plus grande partie de leur patrimoine, est à l'origine de la poursuite de la tendance à la baisse de la rentabilité des parts. Jointe à la quasi-stagnation du montant des capitaux collectés, elle a également suscité un net ralentissement de la croissance

des investissements qui, avec 751,1 millions de francs en 1978, ont augmenté de 11,1 p. 100 seulement au cours de l'année contre 33,8 p. 100 en 1977. Cette diminution du rythme des acquisitions est d'autant plus notable qu'elle est apparue malgré la politique suivie par certaines sociétés qui ont réalisé des investissements pour des montants supérieurs au total des fonds reçus en 1978. En effet, quelques-unes d'entre elles, telle Unipierre, ont financé l'achat d'immeubles au moyen de capitaux recueillis en 1977, tandis que d'autres l'ont fait grâce à des « crédits relais » consentis par les banques associées à leur création.

Le tableau IV fournit une ventilation par types d'immeubles des acquisitions effectuées. Un peu plus de la moitié d'entre elles a concerné des bureaux, alors que ces derniers représentaient encore 65,8 p. 100 des investissements réalisés en 1977 et même plus des trois quarts en 1976 ; au contraire, la proportion des locaux divers, notamment des hôtels et des locaux d'habitation est en très nette augmentation. Cette nouvelle orientation est, certes, liée pour l'essentiel aux décisions prises par des sociétés créées en 1978 (Laffitte Pierre et Logipierre), elle confirme néanmoins la plus grande diversification des investissements observée pour la première fois en 1977.

Avec 86 millions de francs, contre 64,6 millions de francs en 1977, le volume des cessions sur le marché secondaire des parts marque une hausse très sensible de 33 p. 100 contre 10,5 p. 100 l'année précédente. Il convient cependant de noter une relative stabilité dans le rapport entre le montant des cessions de parts et le capital global des sociétés (2,6 p. 100 en 1978 et 2,3 p. 100 en 1977). Au surplus, près de 20 p. 100 des cessions portent sur les seules parts du groupe Civile foncière et concernent pour l'essentiel des ventes faites par certains des fondateurs. Des échanges importants sont également constatés sur les parts Slivimo 2 ; ces transactions laissent toutefois subsister en fin d'année un excédent d'offres de cession non satisfaites, ainsi qu'il avait été déjà remarqué au 31 décembre 1977.

TABLEAU I

SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

Situation au 31 décembre 1978.

(En milliers de francs.)

(Avant approbation des comptes.)

GRUPE ASSOCIÉ	NOM DES SOCIÉTÉS	DATE de création.	CAPITAL au 31 décembre 1977.	CAPITAL au 31 décembre 1978.	VARIATION du capital pendant l'année 1978 (1).	CESSIONS de parts de l'année 1978.	OFFRES de cession en suspens au 31 décembre 1978 (1).	INVESTIS- SEMENTS de l'année 1978.
Crédit agricole	Unipierre	1974	400 000	400 000	»	9 310	»	42 319
	Unipierre 2	1977	1 000	116 706	115 706	214	»	148 245,7
B. P. P. B. - Crédit du Nord	Valeur Pierre 1.....	1974	136 902	136 902	»	3 317	»	•
	Valeur Pierre 2.....	1975	115 500	115 500	»	2 064	»	74
	Valeur Pierre 3.....	1977	49 500	99 000	49 500	403,5	»	121 786,6
	Valeur Pierre 4.....	1978	»	48 000	48 000	»	•	61 893,6
Sans objet	Civile foncière	1964 à 1968	349 502	349 502	»	17 011	»	»
Crédit lyonnais	Slivimo 1	1972	200 000	200 000	»	6 710	»	»
	Slivimo 2	1968	101 640	101 640	»	11 534	3 965	»
	Slivimo 3	1970	33 095	45 095	12 000	1 128	244	6 500
Société générale	Sogepierre	1973	251 508	300 000	48 492	3 430	»	38 251,1
Banque nationale de Paris	Investipierre 1	1973	37 900	37 900	»	1 850	»	»
	Investipierre 2	1975	58 800	58 800	»	2 420	•	»
	Investipierre 3	1976	57 100	57 100	•	1 100	•	24 783,3
	Investipierre 4	1978	»	27 500	27 500	(2) 1 005	»	23 903,9

GROUPE ASSOCIÉ	NOM DES SOCIÉTÉS	DATE de création.	CAPITAL au 31 décembre 1977.	CAPITAL au 31 décembre 1978.	VARIATION du capital pendant l'année 1978 (1).	CESSIONS de parts de l'année 1978.	OFFRES de cession en suspens au 31 décembre 1978 (1).	INVESTIS- SEMENTS de l'année 1978.
Sans objet	Epargne foncière 1	1966	40 000	40 000	»	837	»	»
	Epargne foncière 2	1968	93 007	93 007	»	1 828	»	»
	Epargne foncière 3	1971	48 112	48 112	»	1 414	»	»
Crédit foncier de France	Rente immobilière	1965	177 631	177 631	»	6 716	»	27 200
Crédit industriel et commer- cial	Sélectipierre 1	1975	100 000	100 000	»	820	»	9 942
	Sélectipierre 2	1978	»	39 950	39 950	»	»	38 447,6
	Logipierre	1978	»	2 750	2 750	»	»	31 906,9
U. C. I. P.	Participation foncière 1	1966	49 073	56 039	6 966	1 451	»	6 112,5
	Participation foncière 2	1969	49 619	58 358	8 739	1 804	»	9 803,5
Banques populaires	Fructipierre	1974	80 525	83 557	3 032	2 262	»	»
Sans objet	Patrimoine foncier	1968	67 232	67 232	»	1 279,5	1 221	»
Banque Worms	Worms Pierre	1975	41 000	57 500	16 500	1 501	»	12 310
Crédit commercial de France	Elysées Pierre	1976	270 025	56 636	29 611	925	»	17 390,8
Banque Rothschild	Laffitte Pierre	1978	»	48 000	48 000	165	»	47 520
Sans objet	Foncière générale française	1967	41 065	41 248	183	(3)	(3)	»
La Hénin	Selectinvest 1	1968	14 250	14 250	»	159	»	»
	Selectinvest 2	1969	8 032	25 900	17 868	166	»	32 422,8
Sans objet	Immofonds 1	1969	28 165	28 165	»	1 258	»	»
	Immofonds 2	1973	8 818	9 810	992	310	»	980
Banque Union européenne	Eurofoncière	1976	19 000	32 480	13 480	176	»	11 000
Sans objet	Eiram	1968	22 702	26 454	3 752	297	»	2 660,3
Crédit lyonnais-B. F. A. C. M.	Multipierre	1973	24 703	42 203	17 500	174	»	12 600
Sans objet	Immoplacement	1968	20 510	23 476	2 966	326	»	3 908
Société générale	Génépierre	1978	»	21 020	21 020	»	»	11 271,4

GRUPE ASSOCIÉ	NOM DES SOCIÉTÉS	DATE de création.	CAPITAL au 31 décembre 1977.	CAPITAL au 31 décembre 1978.	VARIATION du capital pendant l'année 1978 (1).	CESSIONS de parts de l'année 1978.	OFFRES de cession en suspens au 31 décembre 1978 (1).	INVESTIS- SEMENTS de l'année 1978.
B. I. M. P.	Immobilière privée	1976	16 607	20 228	3 621	255	»	4 687,2
Comptoir central	Cificoma	1968	13 582	13 582	»	155	»	»
Matériel d'entreprise	Cifocoma 2	1977	1 000	1 796	796	»	»	1 666
Banque Martin Maurel	France Pierre	1976	3 355	5 168	1 813	»	»	441,3
Sans objet	Immauvergne	1976	1 818	2 454	636	32	»	99,5
	Midipierre	1978	»	2 095	2 095	»	»	994,8
Société de gestion commer- ciale et privée	Pierre sélection	1976	1 340	2 345	1 005	105	»	9,3
Alsacienne de supermarché.	Baggersee Ouest	1964	16 150	16 150	»	70	»	»
Sans objet	Unicep France 2	1968	6 201	6 201	»	(5)	(5)	»
	Total		2 812 969	3 357 442	544 473	85 982 (4)	5 430	751 131

(1) En valeur nominale.

(2) Dont 980 000 correspond au reclassement de 196 parts souscrites par les fondateurs.

(3) La Foncière générale française a remboursé: 474 parts à 5 000 francs nominal soit 2 370 millions de francs; 69 parts à 1 000 francs nominal soit 69 millions de francs.
Elle a remplacé: 438 parts à 5 000 francs nominal soit 2 190 millions de francs; 62 parts à 1 000 francs nominal soit 62 millions de francs.

(4) Compte non tenu des cessions de parts Foncière générale française.

(5) Renseignements non communiqués.

TABLEAU II

Sociétés civiles de placements immobiliers.

Rentabilité des parts en 1978 (avant approbation des comptes) (chiffres exprimés en pourcentages).

NOM DES SOCIÉTÉS	1977		1978		PRIX DE LA PART au 31 décembre 1978 en francs.	VARIATION MOYENNE annuelle (3).
	Dividende (1).	Prix de la part (2).	Dividende (1).	Prix de la part (2).		
Unipierre 1.....	7,21	+ 5,10	7,57	»	2 575	4,22/4,5 ans
»	»	»	7,3	»	2 400	Non significatif.
Valeur pierre 1.....	7,19	+ 12,50	7,07	+ 6,67	1 440	5,94/4,75
Valeur pierre 2.....	7,21	+ 4,35	7,3	+ 2,08	2 500	3,37/4 ans
Valeur pierre 3.....	6,85	»	6,92	»	2 190	Non significatif.
Valeur pierre 4.....	»	»	Non significatif.	»	2 150	Non significatif.
Civile foncière.....	8,33	+ 3,90	8,48	+ 4,16	1 250	1,14/7 ans
Slivimo 1.....	6,67	»	6,3	»	11 840,84	1,58/6 ans
Slivimo 2.....	6,57	»	5,52	»	1 050	0,28/7 ans
Slivimo 3.....	7,25	+ 3,33	6,52	»	1 085	1,17/7 ans
Sogepierre.....	8,10	+ 4,22	7,78	+ 4,16	1 285	3,12/5,5 ans
Investipierre 1.....	6,49	»	6,11	»	15 111	2,28/5 ans
Investipierre 2.....	7,18	+ 5,93	7,16	+ 9,45	15 658	4,03/3,75 ans
Investipierre 3.....	7,83	»	7,18	+ 7,12	7 220	»
Investipierre 4.....	»	»	Non significatif.	»	6 740	»
Epargne foncière 1.....	10,36	+ 7,69	9,66	+ 7,4	1 500	4,53/7 ans
Epargne foncière 2.....	10,58	+ 4	9,64	+ 7,69	1 400	4,20/7 ans
Epargne foncière 3.....	10,40	»	9,56	+ 9,52	1 150	2,02/7 ans
Rente immobilière.....	6,50	»	6,75	»	1 200	- 0,58/7 ans
Sélectipierre 1.....	7,79	+ 3,70	6,92	+ 3,20	7 225	4,23/3,5 ans
Sélectipierre 2.....	»	»	Non significatif.	»	6 740	Non significatif.
Logipierre.....	»	»	Non significatif.	»	5 392	Non significatif.
Participation foncière 1.....	7,38	+ 4,15	7,27	+ 4,71	1 589,50	4,67/7 ans

NOM DES SOCIÉTÉS	1977		1978		PRIX DE LA PART au 31 décembre 1978 en francs.	VARIATION MOYENNE annuelle (3).
	Dividende (1).	Prix de la part (2).	Dividende (1).	Prix de la part (2).		
Participation foncière 2.....	7,47	+ 5,45	7,34	+ 4,79	1 562	5,14/7 ans
Fructipierre	7,20	+ 3,94	6,78	+ 3,03	1 360	2,13/4 ans
Patrimoine foncier.....	»	»	9,61	»	1 560	Non significatif.
Worms pierre.....	7,16	+ 10,89	7,02	+ 4,14	1 810	2,88/3 ans
Elysées pierre.....	8,17	»	7,98	+ 6,10	1 330	Non significatif.
Laffitte Pierre.....	»	»	Non significatif.	»	10 350	Non significatif.
Foncière générale française.....	6	+ 3,76	6	+ 1,5	7 000 parts B	2,60/7 ans
Sélectinvest 1.....	8,24	+ 7,41	9,06	»	1 400 parts C	3,80/3,5 ans
Sélectinvest 2.....	8,22	+ 9	8,09	+ 9	5 800	Non significatif.
Immofonds 1.....	10	+ 8,62	10	+ 7,94	5 450	Non significatif.
Immofonds 2.....	8,44	+ 10,91	8,46	+ 6,55	1 360	4,49/7 ans
Euro foncière.....	8,47	+ 2,82	7,63	+ 2,92	1 300	4,67/5,75
Eiram	8,01	+ 3,43	7,75	+ 6,90	1 310,71	Non significatif.
Multipierre	9,09	»	7,3	+ 4,62	1 548	5/7 ans
Génépierre	»	»	Non significatif.	»	1 290	Non significatif.
Immo placement	7,67	+ 2,83	7,94	+ 2,75	1 182,50	Non significatif.
Immobilier privée.....	6,58	+ 0,83	6,60	+ 2,2	2 800	4,20/7 ans
Cifocoma	9,31	+ 2,36	9,11	»	1 211,17	Non significatif.
Cifocoma 2.....	»	»	6,35	»	1 300	2,42/7 ans
Immauvergne	7	+ 9,95	7,20	+ 0,95	1 200	Non significatif.
France pierre.....	7,18	+ 0,30	7	»	2 220	Non significatif.
Midi pierre.....	»	»	Non significatif.	»	1 169,82	Non significatif.
Pierre sélection.....	5,83	+ 0,83	5,09	+ 1,79	5 800	Non significatif.
Baggersee Ouest.....	9,42	»	9,42	»	1 197	Non significatif.
					»	3,52/7 ans

(1) Rapport du dividende distribué au prix de souscription en fin de période.

(2) Variation du prix de souscription au cours de la période.

(3) Variation moyenne annuelle du prix de souscription ou du prix de cession conseillé des parts.

TABLEAU III

Estimation de la capitalisation des sociétés civiles de placements immobiliers sur la base du prix d'acquisition de leurs parts.

(En milliers de francs.)

NOM DES SOCIÉTÉS	31 DÉCEMBRE 1977	31 DÉCEMBRE 1978
Unipierre 1.....	515 000	515 000
Groupe civile foncière.....	399 431	416 074
Sogepierre	310 612	385 500
Slivimo	236 817	236 817
Valeur pierre 1.....	184 818	201 246
Valeur pierre 2.....	184 800	200 200
Rente immobilière.....	177 631	177 631
Valeur pierre 3.....	72 220	151 800
Sélectinvest 2.....	40 160	145 558
Sélectipierre 1.....	140 000	144 500
Unipierre 2.....	»	140 047
Epargne foncière 2.....	120 909	130 210
Fructipierre	106 293	113 638
Eurofoncière	24 197	108 107
Slivimo 2.....	106 722	106 722
Patrimoine foncier.....	»	104 882
Worms pierre.....	74 210	104 075
Investipierre 2.....	84 084	92 069
Participation foncière 2.....	73 957	91 155
Participation foncière 1.....	74 493	89 073
Sélectinvest	82 650	82 650
Investipierre 3.....	76 971	82 452
Elysées pierre.....	33 876	75 326
Valeur pierre 4.....	»	68 617
Laffitte pierre.....	»	66 240
Epargne foncière 1.....	56 000	60 000
Foncière générale française.....	56 670	57 747
Investipierre 1.....	57 270	57 270
Epargne foncière 3.....	50 518	55 328
Multiptierre	30 459	54 442
Sélectipierre 2.....	»	53 858
Slivimo 3.....	35 908	48 928
Eiram	32 872	40 951
Immofonds 1.....	35 488	38 304
Investipierre 4.....	»	37 070
Immoplacement	27 945	32 868
Immobilière privée.....	19 680	24 499
Genepierre 1.....	»	23 650
Baggersée Ouest.....	20 578	20 578
Cifocoma	17 656	17 656
Immofonds 2.....	10 758	12 753
France pierre	3 925	6 046
Logipierre	»	2 965
Pierre sélection.....	1 576	2 806
Immauvergne	1 999	2 724
Midi pierre.....	»	2 430
Cifocoma 2.....	»	2 155
Total	3 586 434	4 604 610

TABLEAU IV

Estimation des capitaux collectés par les sociétés civiles de placements immobiliers sur la base des prix d'acquisition de leurs parts.

NOM DES SOCIÉTÉS	1977	1978
Unipierre 1.....	186 066	»
Unipierre 2.....	»	140 017
Groupe Unipierre.....	(186 006)	(140 017)
Valeur Pierre 2.....	47 150	»
Valeur Pierre 3.....	72 270	72 270
Valeur Pierre 4.....	»	70 080
Groupe Valeur Pierre.....	(119 420)	(142 350)
Sélectinvest 2.....	35 160	74 071
Laffitte Pierre.....	»	64 560
Sélectipierre 1.....	79 499	»
Sélectipierre 2.....	»	49 937
Logipierre	»	2 966
Groupe Sélectipierre Logipierre.	(79 499)	(52 903)
Investipierre 3.....	59 447	•
Investipierre 4.....	»	33 253
Groupe Investipierre.....	(59 447)	(33 253)
Elysées Pierre.....	17 330	32 525
Worms Pierre.....	26 070	26 396
Genepierre	»	24 856
Participation foncière 1.....	12 817	9 579
Participation foncière 2.....	14 364	12 034
Groupe Participation foncière...	(27 181)	(21 613)
Multipierre	18 495	20 112
Eurofoncière	11 909	15 843
Slivimo 3.....	19 530	13 020
Immobilière privée.....	»	5 744
Eiram	3 441	4 092
Fructipierre	24 957	4 002
Immoplacement	3 142	3 390
France Pierre.....	2 505	2 330
Midi Pierre.....	»	2 262
Immofonds 2.....	697	1 268
Pierre Sélection.....	1 533	1 105
Groupe Cifocoma.....	3 808	955
Immauvergne	898	640
Total	669 666	689 307

TABLEAU V

Répartition des acquisitions réalisées en 1978 par les sociétés civiles de placements immobiliers (1).

PAR TYPE D'IMMEUBLES et par zone géographique.	BUREAUX	LOCAUX commerciaux.	LOCAUX d'habitation.	ENTREPOTS	DIVERS (2)	TOTAL
Paris	11,6	5,5	2,5	0,5	0,4	20,5
Région parisienne.....	29	1,8	2,2	6,4	4,9	44,3
Province	13,5	5,1	»	9,2	7,4	35,2
Total	54,1	12,4	4,7	16,1	12,7	100

(1) Le patrimoine investi a été évalué hors frais d'acquisition et hors T. V. A.

Dans le cas où le coût d'un investissement est indiqué globalement pour une société malgré une répartition entre plusieurs types d'utilisation, l'évaluation est effectuée au prorata des surfaces.

(2) Cette rubrique recouvre les acquisitions réalisées dans le domaine de l'hôtellerie, les cliniques, ateliers.

TABLEAU VI

Estimation de la répartition du patrimoine des sociétés civiles de placements immobiliers au 31 décembre 1978.

PAR TYPE D'IMMEUBLES et par zone géographique.	BUREAUX	LOCAUX commerciaux.	LOCAUX d'habitation.	ENTREPOTS	DIVERS	TOTAL
Paris	26,4	3,6	2	0,3	0,3	32,6
Région parisienne.....	27,8	2,7	2,6	9,5	1,5	44,1
Province	8,2	6,2	0,7	5,3	2,9	23,3
Total	62,4	12,5	5,3	15,1	6,7	100

Au 31 décembre 1978 la valeur comptable du patrimoine immobilier hors taxes et hors frais d'acquisition s'élève à 3 443,3 millions de francs.

ANNEXE XIV

SITUATION DE LA PARTICIPATION ET DE L'ACTIONNARIAT DES SALARIÉS EN 1978

Peu de changements ont été constatés en matière de participation. Seule la loi du 27 décembre 1973 sur l'actionnariat dans les sociétés commerciales a connu un certain regain d'intérêt. En revanche, la formule des plans d'option reste d'application très limitée.

A. — Participation des salariés.

Le régime de la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises, obligatoire pour toute entreprise employant plus de 100 salariés, évolue de façon très irrégulière selon les secteurs d'activité, certains étant beaucoup plus sensibles aux difficultés de la conjoncture économique. Il est encore difficile d'indiquer à cet égard quelle a été l'évolution de l'année 1978, tout au moins sur le plan général, certains secteurs étant en plus grande difficulté que d'autres.

Au cours de l'année, le Ministère du Travail a publié les chiffres relatifs aux accords de participation conclus fin 1977 ainsi que des renseignements détaillés sur les réserves de participation dégagées en 1975.

Au 31 décembre 1977, 9 770 accords de participation avaient été conclus, concernant 11 029 entreprises employant un peu plus de 4,7 millions de salariés. Parmi celles-ci, 2 498 entreprises emploient moins de 101 salariés.

Ces accords se décomposent en 6 438 accords de droit commun et 3 332 accords dérogatoires dont 463 accords de groupe.

A ceci, il faut ajouter 166 entreprises auxquelles a été appliqué l'article L. 442-12 du code du travail (blocage des sommes pendant huit ans), faute pour elles d'avoir conclu un accord dans le délai qui leur était imparti.

Ces chiffres sont peu différents de ceux de 1976. Toutefois, il faut noter que si un certain nombre d'entreprises nouvelles se sont trouvées soumises à l'ordonnance sur la participation, d'autres, par contre, ne rentrent plus dans son cadre soit par suite de dénonciation d'accords en cours de validité pour baisse des effectifs à moins de 101 salariés, soit par suite de fusions ou absorptions, soit encore par suite de cessation d'activité, ces dernières ayant été plus nombreuses au cours de l'année 1977

que dans les années antérieures. Ceci explique le faible pourcentage (0,85 p. 100) d'augmentation du nombre d'accords par rapport à fin 1976.

La réserve spéciale de participation dégagée au titre des exercices ouverts en 1975 s'est élevée à 2 418 millions de francs, soit une augmentation de 9,3 p. 100 par rapport à celle de 1974, très supérieure à celle constatée entre 1973 et 1974 (+ 1,3 p. 100). Cette augmentation est assez surprenante et pourrait laisser supposer une légère amélioration de l'activité économique entre 1974 et 1975, qui ne sera sans doute pas poursuivie les années suivantes.

Le montant de la part individuelle attribuée à chaque salarié représente une moyenne de 891 francs (avec une fourchette de 285 francs à 3 258 francs selon le secteur d'activité) contre 740 francs l'année précédente, soit une augmentation de 20,4 p. 100. Alors que depuis 1971 on constatait une progression relativement stable du montant moyen de la réserve spéciale de participation attribuée à chaque salarié (+ 6 p. 100 environ), cette progression apparaît surprenante d'autant qu'elle dépasse largement celui de la réserve globale (+9,6 p. 100). L'explication peut se trouver dans le fait que le nombre de salariés bénéficiaires a encore diminué entre 1974 et 1975 de 9,7 p. 100, certaines entreprises ayant réduit sensiblement leurs effectifs, et d'autres ayant définitivement fermé. Ce montant représente 2,8 p. 100 de la masse des salaires retenus pour la répartition de la réserve de participation, soit le même pourcentage qu'en 1974, avec un éventail allant de 1,1 p. 100 à 5,1 p. 100 selon les branches d'activité. On remarque toutefois qu'en 1975 la masse des salaires prise en compte n'a augmenté que de 7,1 p. 100 contre 11,4 p. 100 en 1974. Cette décélération peut s'expliquer non seulement par la réduction du nombre des bénéficiaires, mais également par l'application de la loi du 27 décembre 1973 (art. L. 442-4 du code du travail) qui a introduit la possibilité d'une répartition, dans la limite de la moitié de la réserve, suivant la durée de présence du salarié dans l'entreprise.

La réserve de participation distribuée au titre des exercices ouverts en 1975 représente en moyenne 14,9 p. 100 des bénéfices nets des sociétés retenues pour son calcul, la moyenne par branche d'activité variant entre 7,3 p. 100 et 17,7 p. 100, taux légèrement supérieur à celui constaté en 1974 (14,2 p. 100) mais avec un éventail beaucoup plus large.

Environ 56 p. 100 des réserves de participation ont été versées en comptes courants bloqués ou placées en obligations de l'entreprise : parmi les autres, très peu ont prévu l'attribution directe d'actions de l'entreprise (0,5 p. 100), 45 p. 100 ayant opté pour un investissement en parts de fonds communs de placement constitués ou non dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise. Cet accroissement des versements en comptes courants bloqués en 1975 s'explique par réaction à la mauvaise conjoncture boursière constatée en 1974 et par l'importance des taux d'intérêts accordés à l'époque (entre 8 p. 100 et 11 p. 100 dans plus de 66 p. 100 des cas). L'évolution de ces fonds communs de placement est examinée en tant qu'instrument de gestion collective dans la deuxième partie, chapitre A-V et fait l'objet d'une étude plus détaillée en annexe XV.

B. — Les plans d'option sur actions.

Cette formule, régie par la loi du 31 décembre 1970, continue à rencontrer peu de succès, qu'il s'agisse d'options d'achats d'actions ou d'options de souscription, et demeure, dans les rares cas où elle est utilisée, réservée à un petit nombre de cadres supérieurs. En fait d'application très complexe, et comportant des anomalies fiscales qui sont apparues au cours des dernières années alors que la conjoncture boursière était mauvaise, cette formule n'aura de chance d'être retenue que lorsque les textes qui la régissent auront été modifiés dans le sens préconisé par la commission Delouvrier d'une amélioration et d'une simplification des textes. En effet, cette commission a été frappée par le sentiment des personnalités entendues par elle, et qui sont unanimes en faveur du système des plans d'option à la double condition que soit raccourci le délai d'indisponibilité et que soit supprimée l'anomalie fiscale.

C. — L'actionariat dans le secteur public.

Les entreprises concernées par la loi du 4 janvier 1973, les banques nationales et les entreprises nationales d'assurances, ont procédé à une distribution annuelle complémentaire de leurs actions en 1978 pour ceux de leurs personnels qui remplissaient pour la première fois les conditions d'ancienneté requises et qui avaient accédé à un échelon leur donnant droit à un nombre supplémentaire d'actions. Il n'a été procédé à aucune cession à titre onéreux en 1978. D'ailleurs depuis cette année, les actions des six sociétés concernées sont négociées en bourse, la dernière société inscrite à la cote officielle le 9 janvier 1978, étant le Crédit lyonnais.

La part du capital actuel de ces sociétés ainsi répartie depuis 1973, soit à titre gratuit, soit à titre onéreux, varie selon la société entre 6,5 p. 100 et 10,5 p. 100 alors que le pourcentage susceptible d'être réparti est de 25 p. 100.

Au 1^{er} avril 1978 est intervenu le premier déblocage des actions distribuées à titre gratuit en 1973 et qui représentaient, selon le cas, 4 à 6 p. 100 du capital. Compte tenu des déblocages exceptionnels qui sont intervenus chaque année depuis, cette échéance d'avril a concerné entre 3 et 5 p. 100 du capital de ces sociétés. En fait, entre 40 p. 100 et 60 p. 100 des actions distribuées gratuitement et devenues disponibles à cette date auraient été effectivement cédées à des tiers par les salariés avant la fin de l'année.

Au 31 décembre 1978, le personnel en activité détenait, selon le cas, entre 3,5 p. 100 et 8,7 p. 100 du capital des sociétés, ce qui représente par rapport aux distributions effectuées, une sortie des mains du personnel (y compris les salariés partis en retraite) de 2 p. 100 à 3 p. 100 de ce capital. A la même date, 0,6 p. 100 à 1 p. 100 composant le capital de ces sociétés étaient

entre les mains de personnes physiques autres que les membres du personnel. La part des institutionnels habilités à détenir des actions de ces entreprises à hauteur de 1 p. 100 chacun, variait au total entre 2 p. 100 et 4 p. 100, l'Etat, pour sa part, conservant de 89 p. 100 à 93 p. 100 du capital de ces sociétés.

D. — L'actionnariat dans le secteur privé.

Quatre sociétés ont offert à leurs salariés en 1978 des plans d'achat (deux sociétés) ou de souscription d'actions (deux sociétés) régis par la loi du 27 décembre 1973 et le décret du 24 avril 1974. A ce titre, la Commission a délivré trois visas, une augmentation de capital réalisée en 1978 ayant fait l'objet d'un visa fin 1977.

Ainsi la formule d'achat en bourse concerne maintenant les actions de quatorze sociétés, dont une dont les actions sont inscrites au hors cote. Parmi ces sociétés, quatre sont négociées sur une bourse régionale : deux à Bordeaux, une à Nantes et une à Lille. En outre, deux sociétés ont utilisé les dispositions de l'article 22 de la loi du 30 décembre 1977 et autorisé l'extension de la formule aux salariés de leurs filiales, soit sept sociétés, ce qui porte à vingt et un le nombre de sociétés ayant offert à leurs salariés un plan d'achat d'actions.

Toutes les sociétés qui offrent cette formule l'ont jusqu'à présent reconduite, avec dans certains cas une amélioration de la contribution de l'entreprise sous forme de versements complémentaires aux prélèvements sur salaires.

En 1978, environ 16 p. 100 des salariés concernés par ces offres d'achat d'actions y ont répondu positivement, soit 20 p. 100 des cadres concernés, 15 p. 100 des employés et techniciens et 3 p. 100 des ouvriers. La moyenne des versements des salariés, par prélèvements sur salaires, a été de 2 000 F, soit 2 900 F pour les cadres, 1 600 F pour les employés et techniciens ainsi que pour les ouvriers. Il y a lieu de noter que certains salariés ont utilisé cette formule d'actionnariat pour bénéficier également des avantages de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation de l'épargne investie en actions ; de ce fait, certains prélèvements sur salaires ont été très importants, les montants épargnés susceptibles de détaxation s'ajoutant aux 3 000 F déductibles au titre de l'actionnariat.

L'abondement des entreprises, qui selon les cas varie entre 2,75 p. 100 et 100 p. 100 des prélèvements sur salaires, dans la limite légale de 3 000 F, moindre dans certaines sociétés, a représenté en moyenne 44 p. 100 de ces prélèvements, dont 30 p. 100 pour les cadres, 32 p. 100 pour les employés et techniciens et 37 p. 100 pour les ouvriers.

Ainsi depuis l'origine, les salariés ont acquis en bourse entre 0,13 p. 100 et 2,3 p. 100 du capital de leur société, le niveau d'actionnariat se trouvant encore dans la majorité des cas très inférieur à 1 p. 100.

La formule de souscription à une augmentation de capital a concerné depuis l'origine quatre sociétés qui l'ont offerte à leurs salariés, et l'une d'elle aux salariés de six filiales. Il a été accordé aux salariés un délai, variant entre six mois et deux ans, pour rembourser, avec un abondement de l'entreprise, le montant de leur souscription. En 1978, ces remboursements se sont terminés pour deux sociétés, et ont commencé pour une société, le délai de remboursement de la quatrième société ayant expiré le 31 décembre 1977.

Environ 17 p. 100 des salariés concernés par ces offres de souscription y ont répondu favorablement, soit 70 p. 100 des cadres, 36 p. 100 des employés et techniciens et 10 p. 100 des ouvriers. La moyenne des versements par salariés effectués en 1978 par prélèvement sur salaire a été de 803 F dont 1 085 F pour les cadres, 778 F pour les employés et techniciens, 730 F pour les ouvriers.

L'abondement des entreprises qui varie selon le cas entre 50 p. 100 et 100 p. 100 des prélèvements sur salaires, a représenté en moyenne 98 p. 100 de ces prélèvements, dont 93 p. 100 pour les cadres, 98 p. 100 pour les employés et techniciens, et 100 p. 100 pour les ouvriers.

Depuis l'origine, pour les trois plans de souscription achevés, les salariés ont ainsi acquis 0,6 p. 100, 0,9 p. 100 et 7 p. 100 du capital de leur société ; la moyenne de leurs versements totaux se situe selon le cas entre 1 297 F et 4 153 F, soit 2 000 F à 8 000 F pour les cadres, 1 500 F à 4 200 F pour les employés et techniciens et 1 100 F à 2 900 F pour les ouvriers, l'entreprise ayant accordé un versement complémentaire de 25 p. 100 dans un cas et de 100 p. 100 dans les deux autres cas.

ANNEXE XV

LA SITUATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT DE LA PARTICIPATION ET DES PLANS D'ÉPARGNE D'ENTREPRISE EN 1978

Le nombre de fonds communs de placement constitués en application des ordonnances de 1967 sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et sur les plans d'épargne d'entreprise est d'environ 3 350, soit une progression relativement importante depuis 1976 compte tenu du fait qu'une cinquantaine de fonds communs individualisés ont été transférés dans des fonds communs multientreprises et une dizaine ont été dissous. Ainsi sur deux ans plus de 200 nouveaux fonds communs ont été créés, parmi lesquels, fin 1978, 50 fonds ouverts dans le cadre de plans d'épargne d'entreprise pour permettre aux salariés des sociétés concernées de bénéficier des dispositions de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation de l'épargne investie en actions.

Parmi ces fonds communs, une centaine sont des fonds communs multientreprises regroupant l'adhésion de plus de 3 000 sociétés. Les autres sont des fonds communs individualisés parmi lesquels 660 ouverts dans le cadre de plans d'épargne d'entreprise.

Au cours de l'année 1978, la gestion de ces fonds communs, à l'exception de 45 d'entre eux gérés par l'entreprise elle-même, a été assurée par l'une des 34 sociétés de gestion en activité. En 1978, une de ces sociétés a cessé son activité et une autre a été créée par une charge d'agent de change.

Les sommes versées dans les fonds communs en 1978 ont été de l'ordre de 1 883 millions soit une augmentation de 13 p. 100 par rapport à 1977. Ainsi depuis l'origine jusqu'au 31 décembre 1978 les sommes reçues par les fonds communs représentent 11,3 milliards.

Sommes versées chaque année dans les fonds communs.

(En millions de francs.)

	1969 à 1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	TOTAL
Réserves de participation.	2 517	995	1 118	1 146	1 204			
Versements des salariés.	163	83	92	95	98	(1) 1 660	(1) 1 883	11 319
Abondement complémen- taire des entreprises et intérêts de retard.....	99	46	56	80	60			
	2 779	1 124	1 266	1 321	1 362	(1) 1 660	(1) 1 883	11 319

(1) Estimations.

Le décalage enregistré entre les réserves de participation indiquées dans ce tableau et celles mentionnées ci-dessous comme provenant des réserves de participation dégagées au titre de chaque année, tient au fait que des retards plus ou moins importants sont constatés dans le versement de ces réserves aux fonds communs.

Le pourcentage des réserves de participation attribuées qui est investi dans les fonds communs est toujours de l'ordre de 50 p. 100, mais a nettement diminué en 1975 :

375 sur 764 millions de francs dégagés en 1968 (46,2 p. 100);
 635 sur 1 189 millions de francs dégagés en 1969 (53,4 p. 100);
 779 sur 1 373 millions de francs dégagés en 1970 (56,7 p. 100);
 830 sur 1 641 millions de francs dégagés en 1971 (50,6 p. 100);
 1 018 sur 1 847 millions de francs dégagés en 1972 (55,1 p. 100);
 1 118 sur 2 176 millions de francs dégagés en 1973 (51,4 p. 100);
 1 141 sur 2 205 millions de francs dégagés en 1974 (51,7 p. 100);
 1 105 sur 2 418 millions de francs dégagés en 1975 (45,7 p. 100).

Aucune estimation n'a été publiée quant au montant des réserves de participation dégagées en 1976 et 1977 et attribuées aux salariés en 1977 et 1978.

D'autre part, bien que la répartition des sommes versées dans les fonds communs ne soit pas connue pour 1977 et 1978, on peut estimer que les sommes versées dans les plans d'épargne d'entreprise sont restées pratiquement stationnaires en 1977. Par contre, elles seraient en augmentation en 1978 du fait de la création des fonds communs permettant aux salariés de bénéficier de la détaxation de l'épargne investie en actions. Ces fonds ont reçu fin 1978 environ 50 millions de francs.

Les remboursements ont atteint en 1978 environ 1 645 millions de francs, soit comme en 1977, 19 p. 100 de plus que l'année précédente, montant qui représente plus de 87 p. 100 des versements de l'année (contre 83 p. 100 en 1977) et 23 p. 100 des actifs gérés au 31 décembre 1977 contre 21 p. 100 l'année précédente. Il se confirme que le nouveau cas de déblocage pour acquisition du logement principal instauré par la loi du 31 mai 1976 et son décret d'application du 30 décembre 1976 est un facteur essentiel dans cette augmentation des remboursements.

Depuis 1969, les remboursements se répartissent (en millions de francs) comme suit :

	1969 à 1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	TOTAL
Retraits	186	145	355	780	968	(1) 1 375	(1) 1 644	5 453

(1) Estimations.

Les actifs des fonds communs en activité s'élèvent à 9,3 milliards de francs fin 1978, en augmentation de 31 p. 100 par rapport à fin 1977, ce qui représente une augmentation de l'ordre de 27 p. 100 des valeurs de parts (y compris le réinvestissement des revenus) si l'on tient compte d'un apport de capitaux de 239 millions de francs (solde des versements de l'année après déduction des remboursements).

	N O M B R E de fonds communs en activité.			ACTIFS GÉRÉS (en millions de francs).		
	Gérés par sociétés de gestion.	Gestion directe par l'entre- prise.	Total.	Sociétés de gestion.	Entre- prises.	Total.
31 décembre 1969.	288	10	298	101	13	114
31 décembre 1970.	1 484	26	1 510	849	93	942
31 décembre 1971.	2 026	28	2 054	1 670	146	1 816
31 décembre 1972.	2 372	32	2 404	2 797	282	3 079
31 décembre 1973.	2 632	35	2 667	3 646	409	4 055
31 décembre 1974.	2 917	39	2 956	4 007	432	4 439
31 décembre 1975.	3 094	41	3 135	5 525	610	6 135
31 décembre 1976.	3 128	44	3 172	5 772	591	6 505
31 décembre 1977.	n. c.	44	n. c.	(1) 6 482	(1) 620	(1) 7 102
31 décembre 1978.	(1) 3 310	45	(1) 3 355	(1) 8 554	(1) 781	(1) 9 335

(1) Estimations.

Répartition des actifs.

	1973		1974		1975		1976		1977		1978 (*)	
	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%
Actions de S. I. C. A. V.	1 631	40,2	1 351	30,5	1 715	28	1 755	26,9	1 739	24,5	2 103	22,5
Actions et obligations de l'entreprise..	461	11,3	458	10,3	724	11,8	734	11,3	722	10,2	1 224	13,1
Autres valeurs	1 463	36,1	1 416	31,9	3 057	49,8	3 196	49,1	3 852	54,2	5 451	58,4
Portefeuille	3 555	87,6	3 225	72,7	5 496	89,6	5 685	87,3	6 313	88,9	8 778	94
Liquidités et soldes divers.....	500	12,4	1 214	27,3	639	10,4	820	12,7	789	11,1	557	6
Actifs nets	4 055	100	4 439	100	6 135	100	6 505	100	7 102	100	9 335	100

(*) Estimation.

La répartition de ces actifs montre que la part des actions de S. I. C. A. V. poursuit son mouvement décroissant constaté depuis l'origine (22,5 p. 100 contre 24,5 p. 100 fin 1977). En revanche les valeurs d'entreprise progressent très nettement (13,1 p. 100 contre 10,2 p. 100 fin 1977) ainsi que les valeurs diversifiées (58,4 p. 100 contre 54,2 p. 100), la part des liquidités diminuant de moitié (6 p. 100 contre 11,1 p. 100). Dans l'ensemble les obligations ont encore progressé (23 p. 100), représentant 3 250 millions de francs contre 2 639 millions de francs en 1977, mais dans une proportion moindre que le montant des actions qui est passé de 1 935 millions de francs fin 1977 à 3 424 millions fin 1978 (soit + 77 p. 100).

ANNEXE XVI

STATISTIQUES DES CORRESPONDANCES REÇUES
PAR LA COMMISSION

	1977	1978
Suggestions concernant :		
Les sociétés	7	4
La bourse	3	0
Divers	1	1
Demandes de renseignements provenant de :		
Sociétés	100	143
Particuliers	152	170
Commissaires aux comptes.....	16	13
Divers professionnels	222	234
Plaintes concernant :		
Les sociétés civiles de placements immobiliers	3	4
Les sociétés commerciales.....	217	186
Les agents de change.....	27	40
Les banques	19	12
Divers	14	3
	781	810

ANNEXE XVII

LE CENTRE DE DOCUMENTATION ET D'INFORMATION DU PUBLIC

L'existence au sein de la Commission d'un Centre de documentation et d'information du public répond à un double objectif :

— offrir aux épargnants, et plus particulièrement aux actionnaires, la possibilité de se documenter sur place sur les sociétés faisant appel public à l'épargne et sur tous les domaines de la compétence de la Commission ;

— établir un contact permanent avec l'extérieur en assurant la diffusion des publications de la Commission et en fournissant par lettre ou téléphone les renseignements d'ordre public dont la Commission dispose.

C'est ainsi que le Centre de documentation *accueille sur place* (1), de 13 h 30 à 18 heures, du mardi au vendredi inclus, toutes les personnes qui souhaitent s'informer :

— sur le rôle et les activités de la Commission, en consultant ses Rapports annuels, les avis et recommandations qu'elle publie dans son Bulletin mensuel et les commentaires qui en sont faits dans la presse financière et économique ou dans les thèses universitaires ;

— sur les sociétés soumises au contrôle de la C. O. B. : il s'agit en premier lieu de toutes les sociétés admises à la cote officielle à Paris et sur les bourses régionales ou inscrites au compartiment spécial du hors cote, mais aussi de toute autre société faisant appel public à l'épargne, des S. I. C. A. V. et des sociétés civiles de placements immobiliers (S. C. P. I.), soit 2 000 sociétés environ. Sur chacune de ces sociétés existe un dossier rassemblant les documents sociaux et une revue de presse ainsi, éventuellement, que les notes d'information visées par la C. O. B. et des fiches d'analyse financière. Pour compléter ces données, il est également possible de consulter le *Bulletin des annonces légales obligatoires* et d'obtenir de cette manière les renseignements financiers les plus récents publiés par ces sociétés ;

— sur le fonctionnement de la bourse et du marché financier en France ou à l'étranger, les différents secteurs économiques, l'épargne et l'investissement, les principaux problèmes juridiques ou comptables pouvant affecter la vie d'une société et en particulier ceux concernant les droits et la protection des action-

(1) Tour Mirabeau, 39-43, quai André-Citroën, Paris (15°).

naires. A cette fin, le Centre de documentation met à la disposition du public diverses sources d'information qui, conjuguées ou utilisées séparément selon les cas, doivent permettre à tout visiteur de trouver des éléments de réponse aux questions qu'il se pose : le Centre détient en effet un millier d'ouvrages et conserve en collection de nombreux périodiques spécialisés dont quelques-uns de langue étrangère ; il constitue aussi sur les divers sujets mentionnés ci-dessus des dossiers de presse qui, régulièrement mis à jour, présentent le dernier état d'une question et permettent ainsi d'actualiser les renseignements de base figurant dans les ouvrages.

Le Centre répond également aux demandes de renseignements par lettre ou téléphone (de 9 heures à 18 heures) (1) et peut, le cas échéant, orienter les demandeurs vers les services techniques de la Commission, voire conseiller de prendre contact avec telle ou telle source de documentation extérieure à la Commission.

Il assure la diffusion des publications de la Commission : à l'exception du Rapport annuel, en vente aux Journaux officiels et à la Documentation française, toutes les études, instructions et recommandations éditées par la Commission (cf. annexe XVIII pour celles publiées en 1978) sont expédiées par le Centre de documentation sur simple demande écrite ou téléphonée.

Il en est de même du Bulletin mensuel qui regroupe les décisions prises par la Commission à l'égard des sociétés (visas accordés lors d'appels publics à l'épargne, d'offres publiques ou d'admissions à la cote, radiations, etc.) qui rend compte des prises de position de la Commission sur des questions d'ordre général, ou apporte des précisions quant à l'application par les sociétés cotées de certaines dispositions législatives ou réglementaires (par exemple, la réévaluation des bilans) ; il annonce également les enquêtes auxquelles procède la Commission et publie leurs résultats, fournit diverses statistiques sur les émissions de valeurs mobilières, l'activité de la bourse et l'épargne investie collectivement en valeurs mobilières (S. I. C. A. V., fonds communs de placement dans le cadre de la participation).

Les tables des matières des articles parus dans le Bulletin mensuel depuis sa création sont également disponibles et constituent un utile répertoire de l'action de la C. O. B. (cf. annexe XVIII qui reproduit la table des matières de l'année 1978).

Le tirage du Bulletin mensuel atteint 3 200 exemplaires ; 2 600 d'entre eux sont diffusés par voie d'abonnement au prix de 120 F pour les deux années 1979 et 1980, y compris l'envoi du Rapport annuel et des principales instructions de la C. O. B.

Les sociétés cotées constituent le groupe d'abonnés le plus important (environ 800 abonnements) suivies par les commissaires aux comptes et sociétés d'expertise comptable (environ 550), puis les banques (environ 400).

(1) Téléphone : 578-41-90 et 578-43-96.

En 1978, deux mille visiteurs ont été accueillis au Centre de documentation, soit une baisse relativement importante par rapport à 1977, année record (2 600 visiteurs). Cette baisse a surtout affecté les six premiers mois de l'année puisque les six derniers ont, au contraire, vu une fréquentation du Centre supérieure à celle des années précédentes à pareille époque (1).

La composition socio-professionnelle des visiteurs du Centre n'a guère évolué. On observe toujours une majorité d'étudiants et d'universitaires (environ 80 p. 100), les autres visiteurs appartenant essentiellement aux milieux professionnels de la bourse et de la banque, de la comptabilité, du droit des sociétés, aux directions financières et commerciales d'entreprises ou à des sociétés d'études.

Les épargnants et parmi eux les actionnaires restent encore peu nombreux, ce qui est d'autant plus regrettable que le Centre de documentation a été conçu spécialement à leur intention afin qu'ils disposent des éléments leur permettant d'exercer en toute clarté leurs choix de placements.

A cet égard, il peut être utile de signaler que les habitants de la région parisienne ne sont plus les seuls à pouvoir bénéficier facilement des services offerts par le Centre, puisqu'à partir de mai 1978 a été progressivement mis en place un Centre de documentation à la délégation régionale de la C. O. B. à Lyon (2). Ce Centre détient les principales instructions et recommandations de la C. O. B. dont il est à même, par conséquent, d'assurer directement la diffusion. Il est également possible d'y consulter des dossiers sur toutes les sociétés cotées à la Bourse de Lyon ainsi que l'ensemble des publications de la C. O. B. et quelques ouvrages de base sur la bourse.

La Commission souhaite que la documentation qu'elle met ainsi à la disposition du public, tant à Paris qu'à Lyon, soit davantage utilisée qu'elle ne l'est actuellement par les épargnants détenteurs de valeurs mobilières ou étant disposés à placer en Bourse une partie de leur épargne.

Elle exprime le vœu d'accueillir aux Centres de Paris et de Lyon, notamment ceux des salariés qui ont bénéficié des dispositions relatives à la participation et à l'actionnariat ainsi que les actionnaires s'étant intéressés aux placements mobiliers à la suite de facilités fiscales qui leur ont été offertes par la loi du 13 juillet 1978.

(1) A noter que le Centre a, pour la première fois, été fermé au public du 15 juillet au 15 août.

(2) 14, rue de la République, 69268 Lyon CEDEX 1 (tél. : [78] 37-52-57).

ANNEXE XVIII

LISTE DES PUBLICATIONS DE LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE EN 1978

I. — Décisions, instructions et recommandations de la Commission.

Textes concernant les offres publiques d'achat, d'échange et de vente (octobre 1978) (10 F).

Instruction sur l'admission à la cote officielle de valeurs françaises assimilables à des valeurs déjà inscrites (décembre 1978).

Circulaire relative à l'application de la loi sur la détaxation de l'épargne dans le cadre des plans d'épargne d'entreprise (novembre 1978).

Circulaire relative à l'application des dispositions des lois du 5 juillet et du 13 juillet 1978 au regard des plans d'épargne en valeurs mobilières (9 janvier 1979).

II. — Etudes.

Résultats de l'enquête effectuée par la Commission sur le marché des valeurs sidérurgiques avant l'annonce du plan de redressement.

Enquête réalisée par la C. O. B. sur les clubs d'investissement en 1977 (à consulter sur place).

Notes statistiques trimestrielles sur les S. I. C. A. V. (quatrième trimestre 1977, premier, deuxième et troisième trimestres 1978).

L'activité des S. I. C. A. V. en 1977 (80 F).

Bilans, comptes de pertes et profits et dividendes des S. I. C. A. V. qui ont arrêté leur exercice comptable aux 31 décembre 1976 et 1977 et aux 31 mars 1977 et 1978.

Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. Renseignements statistiques trimestriels (premier et deuxième trimestre 1978).

Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. au 30 juin 1978 en actions et obligations convertibles françaises.

Les plans d'épargne en valeurs mobilières : statistiques concernant les années 1976 et 1977.

III. — Comptes rendus.

L'entreprise et l'actionnariat des salariés. Deuxième ouvrage de la collection C. O. B./Documentation française réunissant les textes et exposés du séminaire C. O. B./Institut d'études politiques des 16, 17 et 18 novembre 1976.

Disponible à la Documentation française au prix de 40 F.

**BULLETIN MENSUEL DE LA COMMISSION
DES OPERATIONS DE BOURSE**

ANNEE 1978

TABLE DES MATIERES

- N° 100 - Janvier — Editorial de M. Jean Donnedieu de Vabres à l'occasion du 10^e anniversaire de la C. O. B.

INFORMATION DES SOCIETES

Assemblées générales.

- N° 102 - Mars — Calendrier 1978 des assemblées générales des plus importantes sociétés.
- N° 103 - Avril — Rappel de quelques recommandations de la Commission à l'occasion des assemblées générales ordinaires.
— Calendrier 1978 des assemblées générales des plus importantes sociétés : modifications.
- N° 105 - Juin — Modification des projets de résolution et assemblée générale ordinaire.
- N° 107 - Août-Sept. — Contenu de l'avis de convocation à l'assemblée générale.
- N° 110 - Décembre — Réglementation des mandats et date de tenue des assemblées.

Publications périodiques obligatoires.

- N° 102 - Mars — Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
- N° 105 - Juin — Les situations provisoires semestrielles : rappel des recommandations de la C. O. B.
— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
— Retards dans les publications périodiques obligatoires.

- N° 107 - Août-Sept. — Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
- N° 110 - Décembre — Publication des situations provisoires et application des recommandations de la C. O. B.
- Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
- Retards dans les publications périodiques obligatoires.

Notes d'information.

- N° 105 - Juin — Jurisprudence des tribunaux et portée du visa de la C. O. B.
- N° 106 - Juillet — Statistiques des visas et dispenses de notes d'information au cours du premier semestre 1978.
- N° 108 - Octobre — Rappel des devoirs des entreprises et des intermédiaires financiers en matière de diffusion des notes d'information.

Information des actionnaires.

- N° 103 - Avril — Droit des actionnaires à l'information sur les filiales de leur société.
- N° 104 - Mai — Sociétés cotées et absence de publication de comptes consolidés.
- Information des actionnaires : résultats d'enquêtes de la C. O. B.
- N° 106 - Juillet — Réserves des commissaires aux comptes et information des actionnaires (voir également rubrique « Questions comptables »).
- Communiqués financiers des sociétés.
- N° 109 - Novembre — Nécessité d'améliorer les plaquettes annuelles des sociétés cotées.

Presse.

- N° 101 - Février — Communication à la C. O. B des tarifs de publicité financière pratiqués par la presse.
- N° 106 - Juillet — Tarifs de publicité financière : mise à disposition du public.
- N° 109 - Novembre — Tarifs de publicité financière : précision sur la position de la C. O. B.

QUESTIONS COMPTABLES ET COMMISSAIRES AUX COMPTES

- N° 100 - Janvier — Réévaluation légale des bilans.
- N° 101 - Février — Le tableau des résultats des sociétés commerciales.
- N° 102 - Mars — Réévaluation légale des bilans.
- N° 103 - Avril — Rôle des commissaires aux comptes lors de la réévaluation légale des bilans.
- N° 104 - Mai — Tableau des résultats financiers des cinq derniers exercices.
- N° 105 - Juin — Virements directs de provisions aux réserves.
- N° 106 - Juillet — Réserves des commissaires aux comptes et information des actionnaires (voir également rubrique « Information des actionnaires »).
— Déductibilité du coût d'une révision comptable.
- N° 107 - Août-Sept. — Réévaluation légale des bilans.
- N° 109 - Novembre — Réévaluation légale des bilans.
- N° 109 - Novembre — La quatrième directive du Conseil des communautés européennes sur les comptes annuels de certaines formes de sociétés.
- N° 110 - Décembre — La quatrième directive européenne sur les comptes annuels des sociétés : principales dispositions.

ACTIVITES BOURSIERES

Admissions et radiations de la cote officielle.

- N° 103 - Avril — Les admissions à la cote officielle de titres nouveaux assimilables à des titres de sociétés déjà cotées au cours du premier trimestre 1978.
- N° 106 - Juillet — Les admissions à la cote officielle de titres nouveaux assimilables à des titres de sociétés déjà cotées au cours du second trimestre 1978.
- N° 108 - Octobre — Les admissions à la cote officielle de titres nouveaux assimilables à des titres de sociétés déjà cotées au cours du troisième trimestre 1978.

Réglementation du fonctionnement de la Bourse.

- N° 100 - Janvier — Compartiment spécial du marché hors cote.
- N° 103 - Avril — Précautions à prendre pour l'emploi des ordres « stop ».
- N° 104 - Mai — Cessions successives de blocs de contrôle : conditions d'application de la décision générale de la Commission du 27 février 1973.
- N° 107 - Août-Sept. — Réforme de la procédure des offres publiques.
- N° 108 - Octobre — Réforme de la procédure des offres publiques : brochure des textes complets mise à la disposition du public.
— Fonctionnement de la clause d'agrément.

ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF ET DEMARCHAGE

Actionnariat - Intéressement.

- N° 100 - Janvier — Participation et plans d'épargne d'entreprise : cas des salariés dont le contrat de travail est rompu du fait d'une longue maladie.
- N° 101 - Février — Actionnariat des salariés dans les sociétés commerciales.
— Fonds communs de placement créés dans le cadre des ordonnances de 1967 : statistiques au 30 juin 1977.
- N° 103 - Avril — L'entreprise et l'actionnariat des salariés : présentation de l'ouvrage C. O. B./ Documentation française réunissant les textes et exposés du séminaire C. O. B./I. E. P. des 16, 17 et 18 novembre 1976.
- N° 106 - Juillet — Actionnariat des salariés dans les sociétés commerciales et dans le secteur public : statistiques concernant l'année 1977.
- N° 110 - Décembre — Application de la loi sur la détaxation de l'épargne dans le cadre des plans d'épargne d'entreprise.
— Fonds communs de placement créés dans le cadre des ordonnances de 1967 : statistiques au 30 juin 1978.

Sociétés d'investissement à capital variable.

- N° 103 - Avril — L'activité des S. I. C. A. V. pendant le quatrième trimestre 1977.
— L'activité des S. I. C. A. V. en 1977.
- N° 105 - Juin — L'activité des S. I. C. A. V. pendant le premier trimestre 1978.
- N° 107 - Août-Sept. — L'activité des S. I. C. A. V. pendant le deuxième trimestre 1978.
- N° 108 - Octobre — Etudes sur les S. I. C. A. V. : mise à disposition du public.
1. Bilans, comptes de pertes et profits et dividendes des S. I. C. A. V. qui ont arrêté leur exercice comptable aux 31 décembre 1976 et 1977 et aux 31 mars 1977 et 1978.
2. Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du premier trimestre 1978 (renseignements statistiques).
- N° 110 - Décembre — Etudes sur les S. I. C. A. V. : mise à disposition du public.
1. Activité des S. I. C. A. V. pendant le troisième trimestre 1978.
2. Mouvement sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du deuxième trimestre 1978 (renseignements statistiques).
3. Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. au 30 juin 1978 en actions et obligations convertibles françaises.

Sociétés civiles de placements immobiliers.

- N° 100 - Janvier — Société civiles de placements immobiliers : nomination de conseils de surveillance et proposition de résolutions par les associés.
— Société civiles de placements immobiliers : situation au 31 décembre 1977.
- N° 103 - Avril — La réforme du code civil et les sociétés civiles de placements immobiliers.
- N° 108 - Octobre — Loi du 31 décembre 1970 sur les S. C. P. I. et possibilités d'un gérant unique.
— Sociétés civiles de placements immobiliers : situation au 30 juin 1978 (voir en outre tableau rectificatif paru dans le n° 109, novembre 1978).

Démarchage financier.

- N° 104 - Mai — Plans d'épargne en valeurs mobilières en 1976.
- N° 107 - Août-sept. — Démarchage effectué en France en vue d'un investissement en valeurs étrangères : mise en garde de la C. O. B.
— Plans d'épargne en valeurs mobilières en 1977. — Renseignements statistiques.
- N° 110 - Décembre — Mise au point à propos de la Société Marketing Management Limited.

QUESTIONS JURIDIQUES

- N° 100 - Janvier — Création de groupements forestiers par des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.
- N° 101 - Février — Condamnation pour exploitation d'informations privilégiées sur le marché boursier.
— Utilisation d'informations privilégiées : résultat d'une enquête de la C. O. B.
— Relèvement de certaines amendes pénales.
- N° 102 - Mars — Utilisation d'informations privilégiées : résultat d'une enquête de la Commission.
— Commentaire d'une décision de justice concernant un abus de biens sociaux.
— Mission et rémunération des censeurs dans les sociétés par actions.
- N° 103 - Avril — Mise en garde de la C. O. B. sur certaines rentes viagères.
- N° 106 - Juillet — Rentes viagères indexées : mise en garde de la C. O. B.
— Achat par une société de ses propres actions et réduction du capital.
— Statistiques des demandes de renseignements et plaintes reçues au cours du premier semestre 1978.
- N° 107 - Août-sept. — Les groupements fonciers agricoles (G. F. A) et l'appel public à l'épargne.
- N° 108 - Octobre — Utilisation d'informations privilégiées : résultat d'une enquête de la Commission.
- N° 109 - Novembre — Utilisation d'informations privilégiées : résultat d'une enquête de la Commission.
— Représentation d'une indivision dans le cas de titres nominatifs.

COMMUNIQUES

- N° 108 - Octobre — Communiqué de la C. O. B. du 21 septembre 1978 concernant l'ouverture d'une enquête sur les titres des sociétés sidérurgiques.
- N° 109 - Novembre — Communiqué du 22 novembre 1978 concernant les résultats de l'enquête effectuée par la Commission sur le marché des valeurs sidérurgiques avant l'annonce du plan de redressement (fascicule joint au Bulletin).

ETUDES

- N° 101 - Février — Résultats de la deuxième enquête C. O. B. auprès des clubs d'investissement.
- N° 102 - Mars — Les émissions de valeurs mobilières en 1977.
- N° 104 - Mai — Les émissions de valeurs mobilières au cours du premier trimestre 1978 : fort recul des emprunts obligataires.
- N° 105 - Juin — Les actions de préférence : leur rôle sur le marché financier aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.
- N° 107 - Août-sept. — Les opérations de rapprochement des sociétés cotées au cours du premier semestre 1978 et leur influence sur la cote officielle.
- N° 108 - Octobre — Les émissions de valeurs mobilières au cours des huit premiers mois de 1978.
- N° 110 - Décembre — Données statistiques sur les émissions obligataires des groupements professionnels de 1973 à 1977.

LISTE DES DOCUMENTS MIS A LA DISPOSITION DU PUBLIC

- N° 103 - Avril** — L'entreprise et l'actionnariat des salariés. — Deuxième ouvrage de la collection C. O. B./Documentation française réunissant les textes et exposés du séminaire C. O. B./I. E. P. des 16, 17 et 18 novembre 1976 (disponible à la Documentation française au prix de 40 F).
- L'activité des S. I. C. A. V. pendant le quatrième trimestre 1977.
- L'activité des S. I. C. A. V. en 1977.
- N° 104 - Mai** — X° Rapport annuel au Président de la République.
- Plans d'épargne en valeurs mobilières en 1976.
- N° 105 - Juin** — L'activité des S. I. C. A. V. pendant le premier trimestre 1978.
- N° 106 - Juillet** — X° Rapport annuel au Président de la République : traduction en anglais.
- N° 107 - Août-sept.** — Plans d'épargne en valeurs mobilières en 1977. — Renseignements statistiques.
- L'activité des S. I. C. A. V. pendant le deuxième trimestre 1978.
- N° 108 - Octobre** — Etudes sur les S. I. C. A. V. :
1. Bilans, comptes de pertes et profits et dividendes des S. I. C. A. V. qui ont arrêté leur exercice comptable aux 31 décembre 1976 et 1977 et aux 31 mars 1977 et 1978.
 2. Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du premier trimestre 1978 (renseignements statistiques).
- Textes concernant les offres publiques d'achat, d'échange et de vente (10 F).
- N° 109 - Novembre** — Résultats de l'enquête effectuée par la Commission sur le marché des valeurs sidérurgiques avant l'annonce du plan de redressement.

N° 110 - Décembre

— Circulaire sur l'application de la loi sur la détaxation de l'épargne dans le cadre des plans d'entreprise.

— Etudes sur les S. I. C. A. V. :

1. Activité des S. I. C. A. V. pendant le troisième trimestre 1978.
2. Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du deuxième trimestre 1978 (renseignements statistiques).
3. Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. au 30 juin 1978 en actions et obligations convertibles françaises.

TEXTES D'ORDRE GENERAL

ANNEXE XIX

**TEXTES CONCERNANT LES OFFRES PUBLIQUES
D'ACHAT, D'ÉCHANGE ET DE VENTE**

SOMMAIRE

	Pages.
I. — Arrêté du 7 août 1978 instituant un comité de surveillance des offres publiques en bourse....	276
II. — Offres publiques d'achat ou d'échange	277
A. — Règlement général de la Compagnie des agents de change.....	277
B. — Décision générale de la Commission des opérations de bourse relative aux offres publiques d'achat et d'échange en date du 25 juillet 1978.	283
C. — Instruction de la Commission des opérations de bourse relative aux notes d'information (modification de l'instruction du 10 octobre 1973)..	289
D. — Instruction du 3 octobre 1978 sur les conditions d'application de la règle D 5 de la décision générale de la Commission du 25 juillet 1978 relative aux offres publiques d'achat ou d'échange	300
Schémas explicatifs des circuits habituels d'acheminement des ordres de bourse.....	305
III. — Offres publiques de vente.....	307
A. — Règlement général de la Compagnie des agents de change.....	307
B. — Décision générale de la Commission des opérations de bourse relative aux offres publiques de vente en date du 25 juillet 1978.....	309
C. — Instruction de la Commission des opérations de bourse relative aux notes d'information (modification de l'instruction du 10 octobre 1973)..	310

I. — Arrêté du 7 août 1978 instituant un comité de surveillance des offres publiques en bourse.

(*Journal officiel* du 13 août 1978.)

Art. 1^{er}. — Il est créé un comité de surveillance des offres publiques en bourse habilité à évoquer toutes questions suscitées par le déroulement des offres publiques en bourse.

Art. 2. — Le comité de surveillance des offres publiques en bourse comprend le directeur du Trésor, le président de la Commission des opérations de bourse et le syndic de la Compagnie des agents de change ou leurs représentants.

Il est présidé par le président de la Commission des opérations de bourse.

Il se réunit, sur convocation du président, à la demande de l'un de ses membres.

Le secrétariat du comité est assuré par le secrétaire général de la Commission des opérations de bourse ou son représentant.

Art. 3. — Nonobstant les informations diffusées par ailleurs par chacune des autorités en cause, des communiqués du président du comité portent à la connaissance du public les informations que le comité jugerait utiles de diffuser.

Art. 4. — Le directeur du Trésor est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

II. — Offres publiques d'achat ou d'échange.

A. — RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE LA COMPAGNIE DES AGENTS DE CHANGE

Chapitre II du titre VI

homologué par arrêté du ministre de l'économie du 7 août 1978.

(Journal officiel du 13 août 1978.)

TITRE VI

CHAPITRE II. — *Offres publiques d'achat ou d'échange.*

Art. 178. — Tout projet d'offre publique d'achat ou d'échange de titres inscrits à la cote officielle ou négociés sur le marché hors cote d'une bourse de valeurs fait l'objet d'une demande présentée à la chambre syndicale par un ou plusieurs établissements bancaires agissant pour le compte de la personne physique ou morale qui prend l'initiative de l'opération.

Dès qu'elle est saisie du projet d'offre publique, la chambre syndicale en informe le ministre de l'économie et la Commission des opérations de bourse.

Art. 179. — Deux procédures peuvent être utilisées pour la réalisation d'une offre publique d'achat ou d'échange : la procédure normale et la procédure simplifiée.

1° Procédure normale.

Art. 180. — L'initiateur d'une offre publique réalisée selon la procédure normale doit viser une quantité de titres compatible avec l'objectif qu'il déclare poursuivre, compte tenu des titres qu'il détient déjà directement ou indirectement.

En toute hypothèse, l'offre doit viser une quantité de titres représentant au moins 10 p. 100 du capital de la société visée. Ce pourcentage peut être abaissé à 5 p. 100 si le nombre de titres auquel il correspond représente une contre-valeur en capitaux au moins égale à 10 millions de francs.

Art. 181. — Le dossier soumis à la chambre syndicale précise :

L'objectif poursuivi par l'initiateur ;

Le nombre minimum de titres qui doivent être présentés en réponse à l'offre pour que celle-ci comporte une suite positive ;

Le nombre de titres que l'initiateur s'engage à acquérir. Ce nombre de titres ne peut être inférieur en toute hypothèse au nombre de titres résultant de l'application des dispositions de l'article 180. En conformité avec l'objectif qu'il poursuit, l'initiateur peut se réserver la faculté soit de se limiter au nombre de titres qu'il s'est engagé à acquérir, soit d'acquérir tout ou partie des titres offerts au-delà de ce nombre.

Le prix ou les parités d'échange auxquels l'initiateur offre d'acquérir les titres, les éléments qu'il a retenus pour les fixer et les modalités de paiement ou d'échange prévues.

Le dossier comporte copie de la notification au ministre de l'économie prévue par la loi du 19 juillet 1977 relative au contrôle de la concentration économique et, éventuellement, de la demande d'autorisation au titre de la réglementation des investissements étrangers.

La présentation du dossier est faite par lettre adressée à la chambre syndicale spécifiant sous la signature du ou des établissements bancaires présentateurs le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur de l'offre et garantis par lui.

Si l'initiateur de l'offre est une société par actions et s'il est proposé aux vendeurs d'accepter, à concurrence de tout ou partie du montant du prix proposé, la remise de titres à émettre par la société acheteuse, l'irrévocabilité des engagements pris par cette dernière s'entend de l'obligation pour ses dirigeants de proposer à l'assemblée générale de ses actionnaires une résolution visant à décider l'émission des titres destinés à rémunérer les vendeurs aux clauses et conditions prévues dans l'offre publique.

Art. 182. — Après examen du dossier de l'offre publique, et notamment du prix proposé ou des parités d'échange envisagées par l'initiateur, la chambre syndicale se prononce sur la recevabilité de l'offre. Elle est habilitée :

1° A exiger de l'établissement bancaire présentateur toutes justifications complémentaires ;

2° A requérir le dépôt dans ses caisses d'une couverture en espèces ou en titres ;

3° A demander à l'initiateur le réexamen de son projet lorsque le prix ou les parités d'échange proposés, ainsi que les quantités de titres qu'il s'engage à acquérir, paraissent de nature à perturber anormalement le marché.

La chambre syndicale ne peut considérer l'offre comme recevable que lorsque le dossier qui lui a été remis a été complété par la preuve rapportée que la Commission de la concurrence ne sera pas saisie ou que le ou les ministres concernés ont autorisé la concentration et, le cas échéant, par une copie de l'autorisation accordée au titre des investissements étrangers.

Art. 183. — Si la chambre syndicale considère l'offre comme irrecevable, en particulier dans l'hypothèse où le ministre de l'économie aurait saisi la Commission de la concurrence du projet de concentration, elle le fait connaître par un avis publié à la cote officielle.

Si elle déclare l'offre recevable, elle en informe le ministre de l'économie. Le ministre peut s'opposer à l'opération pendant un délai de trois jours francs.

Art. 184. — Si le ministre ne s'oppose pas à l'opération, la chambre syndicale porte à la connaissance du public, par avis publié à la cote officielle, la teneur de l'offre publique.

L'avis précise notamment l'identité de l'initiateur de l'offre, la dénomination du ou des établissements bancaires présentateurs, le nombre de titres qui doivent être présentés en réponse à l'offre pour que celle-ci comporte une suite positive, le nombre de titres que l'initiateur de l'offre s'engage à acquérir, le prix offert ou les parités d'échange proposés, la date ultime de réception par les intermédiaires des offres de vente ou d'échange des personnes désirant accepter l'offre publique et le calendrier d'ensemble de l'opération.

Le délai prévu entre le jour de la publication ou de la prise d'effet de l'avis et la date ultime de réception par les intermédiaires des ordres de vente ne saurait être inférieur à un mois.

La chambre syndicale peut, pendant ce délai, proroger la date ultime de réception des ordres de vente ou d'échange. Un avis publié à la cote officielle fait connaître le nouveau calendrier de l'opération.

Art. 185. — Si les cotations ont été suspendues, leur reprise est annoncée par un avis publié au *Bulletin de la cote officielle*. Elle est effectuée en principe deux jours après la publication de cet avis.

Art. 186. — L'initiateur de l'offre s'abstient de toute publicité sur l'opération envisagée avant la publication de l'avis de la chambre syndicale, sauf accord de cette dernière.

Art. 187. — Les actionnaires qui désirent présenter leurs titres en réponse à l'offre transmettent leurs ordres aux intermédiaires qualifiés de leur choix. Ces ordres peuvent être révoqués à tout moment, sauf pendant les neuf jours précédant le jour de la clôture de l'offre.

Art. 188. — Les intermédiaires remettent au service des titres de la chambre syndicale, au plus tard à la date limite fixée dans l'avis de la chambre syndicale pour la centralisation, les titres offerts par leurs clients en réponse à l'offre publique. Ce dépôt est accompagné d'une lettre certifiant qu'il est effectué aux clauses et conditions de l'avis publié à la cote officielle et d'un bordereau numérique indiquant, par dossier de client, le nombre de titres offerts.

Art. 189. — Le résultat de l'offre publique fait l'objet d'un avis de la chambre syndicale publié au *Bulletin de la cote officielle*. Cet avis fait connaître soit que l'offre est déclarée sans suite faute d'avoir recueilli le nombre minimal de titres prévus, soit que l'offre comporte une suite positive. Dans ce dernier cas, selon les stipulations de l'offre publique et, s'il y a lieu, après décision de l'acheteur, l'avis de la chambre syndicale précise le nombre de titres acquis par l'initiateur de l'offre publique et la réduction éventuelle dont les ordres se trouvent frappés.

Art. 190. — En cas de réduction des ordres de vente, celle-ci est opérée proportionnellement, sous réserve des ajustements nécessaires.

Art. 191. — L'initiateur de l'offre publique a la faculté de modifier les termes de son offre, dans les conditions suivantes :

Sa surenchère ou la dernière de ses surenchères doit être présentée à la chambre syndicale dix jours au moins avant l'expiration des délais mentionnés dans l'avis initial de la chambre syndicale pour le dépôt auprès des intermédiaires des ordres de cession ou d'échange des titres. Les nouvelles conditions et, le cas échéant, les nouveaux délais fixés pour l'offre sont portés à la connaissance du public par avis publié au bulletin de la cote officielle.

La surenchère doit représenter un montant en capitaux supérieur d'au moins 5 p. 100 au montant des capitaux constitutifs de l'offre précédente ou de l'offre concurrente précédente. Dans le cas d'une offre publique d'achat, ce montant en capitaux s'entend du produit du nombre de titres que l'initiateur s'engage à acquérir par le prix d'offre proposé ; dans le cas d'une offre publique d'échange, il s'entend, en principe, du produit du nombre de titres que l'initiateur s'engage à remettre en échange par le dernier cours coté sur ces titres, si ceux-ci sont cotés, ou, s'ils ne le sont pas, par le dernier cours coté sur des titres de même nature qui peuvent leur être assimilés. La chambre syndicale se réserve d'apprécier le caractère significatif des éléments retenus.

Art. 192. — L'initiateur d'une offre doit obligatoirement relever à due concurrence le prix ou les parités d'échange proposés pour son offre si ses interventions sur le marché ont eu pour résultat de lui permettre l'acquisition d'une quantité de titres significative à un prix moyen supérieur d'au moins 5 p. 100 soit au prix de son offre, soit aux parités d'échange proposées déterminées comme il est indiqué au dernier alinéa de l'article 191.

Le relèvement du prix ou des parités proposés par l'initiateur de l'offre est également obligatoire pour lui si les interventions sur le marché ont été le fait de personnes agissant de concert avec lui.

Si ces interventions de l'initiateur ou des personnes qui agissent de concert avec lui ont lieu pendant les dix derniers jours de son offre, le relèvement à due concurrence du prix ou des parités d'échange proposés est automatique, sans que l'initiateur ait la faculté de modifier les autres conditions de l'offre.

Art. 193. — Les offres publiques concurrentes d'une offre déjà publiée à la cote officielle peuvent être présentées à la chambre syndicale et déclarées recevables par elle, à la condition qu'elles satisfassent aux règles prévues aux articles 178 à 190 ci-dessus et que, sauf autorisation exceptionnelle, elles soient déposées vingt jours au moins avant l'expiration du délai fixé dans l'offre antérieure pour la réception des ordres de vente.

Art. 194. — Les offres publiques concurrentes doivent en outre représenter par rapport à l'offre antérieure un montant en capitaux supérieur d'au moins 5 p. 100. Ce pourcentage est calculé comme il est indiqué au dernier alinéa de l'article 191.

Art. 195. — La publication à la cote officielle d'une offre publique concurrente rend nuls et non avenue les ordres de vente adressés aux intermédiaires en suite de la publication de l'offre antérieure.

L'initiateur d'une offre antérieure a la faculté de maintenir ses propositions initiales, d'y renoncer ou de présenter une surenchère dans les conditions prévues à l'article 191. Un avis de la chambre syndicale informe le public de la décision qu'il a prise.

Art. 196. — Dans l'hypothèse où des offres publiques sont successivement publiées à la cote officielle, la chambre syndicale, par un avis spécial publié à la cote, aligne sur la date de clôture de la dernière offre publique les dates prévues pour la clôture de l'offre ou des offres publiques antérieures si celles-ci sont maintenues par leurs initiateurs.

Toutefois, tout auteur d'une offre antérieure à la dernière offre publiée a la faculté de faire maintenir la date de clôture initialement prévue pour son opération.

Art. 197. — Pendant la durée de l'offre publique portant sur des titres négociables sur le marché à terme :

1° Le taux de la couverture exigée des ordres à terme exécutables après la publication de l'offre publique est porté à 100 p. 100 quelle que soit la nature de la couverture fournie. Toutefois cette disposition n'est pas applicable aux ordres à terme qui forment la contrepartie des opérations à terme ferme ou conditionnel conclues avant la publication de l'offre publique.

2° Les cotations à prime et à option sont suspendues.

Art. 198. — Pendant la durée de l'offre publique, tous les ordres doivent être transmis sur le marché, les applications d'ordres d'achat à des ordres de vente et les opérations de contrepartie étant interdites.

Les opérations de contrepartie initiées avant la publication de l'avis de la chambre syndicale annonçant l'offre publique doivent être dénouées avant la clôture de celle-ci.

La validité des ordres non exécutés pendant la durée de l'offre expire de plein droit à la clôture de celle-ci.

Art. 199. — L'exécution de tout ordre d'achat transmis à un agent de change pendant la durée de l'offre publique et portant sur les titres de la société visée par cette offre est subordonnée à la souscription par le donneur d'ordre de l'engagement prévu à l'article D 5 de la décision générale de la Commission des opérations de bourse relative aux offres publiques d'achat et d'échange en date du 25 juillet 1978.

Art. 199-1. — Une fois l'offre publique achevée, aucune offre publique nouvelle portant sur les titres de la société visée par cette offre ne peut être faite par le même initiateur ou par une

personne physique ou morale agissant pour son compte pendant le délai d'une année suivant sa clôture, sauf pour s'opposer à une offre faite par un tiers pendant cette même période.

Art. 199-2. — Si l'initiateur fait connaître, dans l'avis initial de l'offre publique, que le nombre de titres visé ne lui permettra pas de détenir à l'issue de son offre, plus de 15 p. 100 du capital de la société concernée, compte tenu des titres qu'il se trouve déjà détenir, la chambre syndicale peut l'autoriser à limiter la durée de son offre à une durée comprise entre dix jours et quinze jours de bourse et à le faire connaître dans l'avis initial de l'offre publique.

L'initiateur doit en outre s'engager auprès de la chambre syndicale :

1° A régler en espèces, payables immédiatement, les titres présentés en réponse à l'offre et acquis par lui ;

2° A s'interdire toute intervention sur le marché pendant la durée de son offre.

Si le nombre des titres déposés en réponse à l'offre excède la quantité demandée par l'initiateur, il y a lieu en principe et sauf dérogation accordée par la chambre syndicale à réduction des offres dans les conditions fixées par l'article 190.

Art. 199-3. — La chambre syndicale est habilitée à demander à l'initiateur d'une offre publique le remboursement des frais exposés par ses services pour la comptabilisation et, le cas échéant, la réduction des ordres de vente ou d'échange, la centralisation des livraisons et des règlements et, d'une manière générale, la réalisation des opérations administratives nécessaires à la bonne fin d'une offre publique.

2° Procédure simplifiée.

Art. 199-4. — La chambre syndicale peut autoriser l'emploi d'une procédure simplifiée d'offre publique lorsque l'initiateur de l'offre détient déjà, directement ou indirectement, au moins les deux tiers du capital de la société visée et qu'il s'engage soit à acquérir sans limitation toutes les quantités d'actions qui lui seraient proposées, soit à faire l'échange sans limitation de toutes les quantités d'actions qui lui seraient proposées contre des titres qu'il détient en portefeuille ou des titres à émettre, avec ou sans soule en espèces.

Art. 199-5. — Lorsque les conditions prévues à l'article précédent sont réunies, l'initiateur de l'offre adresse à la chambre syndicale une lettre accompagnée des pièces justificatives nécessaires par laquelle il prend l'engagement irrévocable d'acquiescer sur le marché ou d'accepter en échange, pendant un délai minimum de vingt jours de bourse, toutes les quantités de titres de la société visée qui viendraient à lui être présentées.

L'initiateur précise également dans sa lettre soit le prix auquel il se portera acquéreur des titres, soit les modalités d'échange proposées aux actionnaires de la société visée, précisant en

particulier la nature et la spécification des titres proposés en échange, les parités d'échange envisagées et, le cas échéant, le montant de la soulte en espèces.

Il doit appuyer ses engagements de la garantie d'un établissement bancaire ; la chambre syndicale peut exiger le dépôt préalable dans ses caisses des fonds destinés à rémunérer l'acquisition envisagée ou des titres ainsi que des soultes en espèces destinés à être remis en échange.

Art. 199-6. — Les dispositions des articles 181 (quatre derniers alinéas), 182, 183, 184 (premier alinéa), 185 et 186 ci-dessus sont applicables aux offres publiques réalisées selon la procédure simplifiée.

Art. 200. — L'avis publié par la chambre syndicale précise notamment l'identité de l'initiateur, le nombre d'actions de la société visée détenues par cet initiateur, la dénomination du ou des établissements bancaires ayant donné leur garantie à l'opération, le prix offert ou les modalités d'échange proposées et la durée de validité de l'offre.

B. — DÉCISION GÉNÉRALE DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE RELATIVE AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET D'ÉCHANGE EN DATE DU 25 JUILLET 1978.

(*Journal officiel* du 13 août 1978.)

Les personnes physiques ou morales intervenant dans le déroulement d'une offre publique d'achat ou d'échange de titres sont tenues d'observer, outre les dispositions du règlement général de la Compagnie des agents de change, la présente décision qui, à la fois, définit des principes et formule des règles.

L'ensemble des prescriptions régissant les offres publiques ne peuvent couvrir toutes les circonstances dans lesquelles ces opérations sont susceptibles de se dérouler. Aussi est-il indispensable que les parties concernées par une offre publique respectent en toute occasion l'esprit de la réglementation. Les quelques principes énoncés ci-après ont pour objet de les y aider en comblant, le cas échéant, l'absence de dispositions écrites. Ils doivent aussi contribuer à faciliter l'interprétation des textes. En cas de difficultés, il est recommandé de consulter la Commission sur l'application de ces principes.

I. — Principes.

En premier lieu, les offres doivent être faites de bonne foi et énoncer clairement les objectifs réellement poursuivis par l'initiateur.

En deuxième lieu, l'intérêt des actionnaires dans leur ensemble doit constituer, pendant la durée d'une offre publique, la préoccupation dominante des dirigeants des sociétés intervenantes.

Ce principe implique que des actes de gestion non conformes à l'intérêt des sociétés en cause ou constituant des manœuvres ne doivent pas être accomplis en vue d'infléchir le choix des actionnaires ou de modifier la situation qui existait au lancement de l'offre. Les dirigeants des sociétés concernées, en particulier ceux de la société dont les actions font l'objet de l'offre, doivent être très attentifs aux responsabilités qu'ils ont après le déclenchement d'une offre publique envers les actionnaires pour l'usage des biens sociaux, et envers le public en général.

En troisième lieu, l'offre s'adresse aux actionnaires qui sont seuls appelés à y donner une suite favorable ou non.

Ce principe commande que les actionnaires puissent prendre leur décision sur la base d'une information complète, objective et claire. Tous les faits importants et tous les avis nécessaires à l'exercice de leur choix doivent leur être communiqués sans réticence, en temps utile pour leur laisser un délai de réflexion raisonnable, et doivent faire l'objet d'une diffusion satisfaisante.

En quatrième lieu, il importe que rien, notamment du fait des dirigeants des sociétés concernées, ne doit empêcher que tous les actionnaires soient placés, dans les faits comme en droit, dans des conditions identiques.

Ce principe a pour conséquence que les parties concernées doivent agir ouvertement et s'interdire de recourir à des moyens détournés sortant du cadre défini pour les offres publiques et contraires à l'esprit de la procédure. L'intérêt de maintenir les cotations pendant la durée de l'offre implique que des obligations spécifiques s'imposent aux parties concernées qui doivent veiller à ce que leurs interventions éventuelles en bourse ne perturbent pas le bon fonctionnement du marché.

Dès lors notamment que, pendant le déroulement d'une offre publique, un ou plusieurs opérateurs, qu'il s'agisse d'un tiers ou d'une personne appartenant au groupe défenseur ou lié avec lui, cherche soit à acquérir le contrôle de la société visée, soit à renforcer la position du groupe défenseur d'une façon significative, il serait anormal qu'il réalise ces objectifs par des achats sur le marché. Le règlement général de la Compagnie des agents de change prévoyant la procédure de l'offre concurrente, c'est par ce moyen que, dans ces circonstances, doit s'exprimer une telle contestation car il permet seul en pareil cas de réserver un traitement égal à l'ensemble des actionnaires désireux de céder leurs titres.

Dans les règles qui suivent, sauf mention spéciale, l'expression « offre publique » désigne à la fois les offres publiques d'achat et les offres publiques d'échange. Dans ce dernier cas, les titres offerts peuvent être soit des titres détenus en portefeuille, soit des titres à émettre.

Bien qu'une offre publique puisse être lancée par une personne physique, le cas le plus fréquent, celui d'une société, est pris en considération ; cette société est dite « société qui prend l'initiative » ou « société initiatrice ». La société objet de l'offre est appelée « société visée ». Ces sociétés, ensemble, sont les « sociétés concernées ».

II. — Règles.

A. — Dispositions générales :

1. La procédure à suivre pour le déroulement des opérations est définie par le règlement général de la Compagnie des agents de change.

2. Tant que l'offre n'est pas rendue publique, toute personne qui a connaissance du projet est tenue au secret.

3. Dans les cas exceptionnels où un délai supplémentaire paraît nécessaire pour que soit assurée l'information des actionnaires et du public, ainsi que dans les cas où le fonctionnement normal du marché a été interrompu ou perturbé, la Commission demandera, le cas échéant, à la chambre syndicale des agents de change de retarder la date de clôture de l'offre publique.

B. — Information des actionnaires et du public :

1. Chacune des sociétés concernées par une offre d'achat ou d'échange établit une note d'information soumise au visa de la Commission.

Toutefois, lorsqu'une offre bénéficie de la procédure allégée telle qu'elle est définie par l'article 199-2 du règlement général de la Compagnie des agents de change, seul un communiqué est diffusé par voie de presse dès la publication de l'avis de la chambre syndicale des agents de change annonçant l'opération. Le projet de ce communiqué est préalablement transmis à la Commission.

2. Dans le cas d'accord entre les conseils d'administration des sociétés concernées, une note d'information commune peut être soumise à la Commission.

3. Les notes d'information sont rédigées selon les schémas prévus par les instructions de la Commission. Celle-ci peut recueillir en outre tout renseignement complémentaire qu'elle juge utile et se réserve la possibilité d'en demander la publication. Dans certaines circonstances, en revanche, elle peut autoriser une simplification de la note d'information.

4. Les notes d'information des sociétés initiatrice et visée indiquent les accords existant à la connaissance des conseils d'administration respectifs sur les titres de la société visée, lorsqu'ils peuvent avoir une incidence sur l'issue de l'opération (notamment engagements d'achat ou de vente, convention s'analysant comme une vente à réméré). Les mêmes précisions sont publiées sans délai lorsque des accords sont conclus en cours d'offre, après l'établissement de la note d'information.

5. Les sociétés prennent toutes dispositions pour que les notes d'information reçoivent une diffusion rapide et étendue. En déposant leurs projets, elles précisent leurs intentions à cet égard et celles-ci doivent être approuvées par la Commission.

6. Si les dirigeants des sociétés concernées ou des personnes agissant en leur nom donnent ultérieurement des informations ne figurant pas dans les documents initiaux, celles-ci sont rappelées sans délai dans des communiqués adressés à la presse. Une copie en est transmise à la Commission.

a) Procédure normale :

7. Le document de la société qui prend l'initiative est établi conformément aux instructions de la Commission ; il mentionne notamment avec précision :

Les motifs qui sont à l'origine de l'offre publique et les intentions de son auteur ;

Les conditions du financement de l'opération ;

Le nombre de titres de la société visée que la société qui prend l'initiative détient directement ou indirectement ;

La rémunération accordée aux intermédiaires.

Tous les accords passés par l'initiateur et relatifs à l'offre, à son financement ainsi qu'à ses suites doivent être portés à la connaissance du public dans ce document.

8. Le jour du dépôt du dossier à la chambre syndicale, la société qui prend l'initiative remet un projet de note d'information auprès de la Commission. Les services en commencent l'examen sans préjuger la décision de recevabilité de l'offre.

Le banquier présentateur contresigne le document et garantit l'exactitude des indications relatives au financement de l'opération.

Après mise au point de la note d'information, la Commission appose un visa sur ce document. Elle en informe la chambre syndicale qui publie l'avis indiquant les modalités de l'offre. En cas de difficulté particulière dans la mise au point de la note d'information, la Commission peut demander à la chambre syndicale de publier l'avis indiquant les modalités de l'offre avant délivrance du visa. Si elle l'estime nécessaire, la Commission publie dans ce cas les principales informations dont elle dispose.

9. Dès que la Commission a apposé son visa sur la note établie par la société initiatrice, la société visée reçoit communication de ce document et se trouve ainsi en mesure de publier immédiatement un communiqué.

10. Dans un délai de quatre jours de bourse après la publication de l'avis de la chambre syndicale, la société visée dépose auprès de la Commission un projet de note d'information conforme à ses instructions en la matière. Toutefois, lorsque l'information précédemment publiée est satisfaisante et disponible, la Commission peut autoriser un allègement de la partie consacrée à la description de la société.

La note doit mentionner notamment :

La répartition du capital faisant apparaître, à la date de l'offre publique et un an auparavant, les titres détenus par la société elle-même et par les sociétés qu'elle contrôle. Pour l'application de la présente décision, la Commission considère qu'une société

est présumée contrôlée par une autre société lorsque cette dernière en est le principal actionnaire avec une participation égale à un minimum du tiers du capital. Dans cette appréciation du contrôle présumé, sont prises en considération comme appartenant à la société contrôlante les actions détenues par une société contrôlée directement ou indirectement par elle ;

L'avis motivé du conseil d'administration sur l'intérêt ou le risque que présente l'offre pour l'entreprise ;

Les conditions dans lesquelles cet avis a été obtenu, à l'unanimité ou seulement à la majorité ; si le conseil se divise, les administrateurs minoritaires peuvent demander qu'il soit fait état de leur identité et de leur opinion.

Après mise au point, la Commission appose un visa sur la note d'information dans un délai de quatre jours de bourse suivant la date de réception. Néanmoins, si des difficultés particulières surviennent en cours d'examen, elle fait savoir au public qu'un délai supplémentaire est nécessaire.

b) Procédure simplifiée :

11. Lorsque la procédure simplifiée définie par l'article 199-4 du règlement général de la compagnie des agents de change est applicable, la Commission peut autoriser la diffusion d'une note d'information commune aux sociétés initiatrice et visée, conforme au schéma simplifié prévu par ses instructions.

Ce document doit fournir notamment tous les éléments nécessaires à la justification du prix ou de la parité d'échange proposés.

Le projet en est remis à la Commission et examiné dans les mêmes conditions que celles prévues par la règle 8 ci-dessus.

C. — Gestion des sociétés pendant le cours des offres publiques :

1. Dès qu'une offre a été rendue publique, les dirigeants des sociétés concernées, en raison de leurs responsabilités envers les actionnaires et envers le public, doivent faire preuve d'une prudence particulière dans leurs déclarations, les opérations qu'ils font en bourse pour le compte de leurs sociétés et tous actes de disposition du crédit ou des biens sociaux.

Si les dirigeants jugent nécessaire d'accomplir dans cette période des actes dépassant la gestion courante, ils doivent en informer immédiatement la Commission. Celle-ci donne son accord sur les conditions dans lesquelles le public doit être lui-même informé. Elle peut décider de faire connaître son appréciation sur ces opérations.

2. Dès que le projet d'offre est rendu public, les dirigeants de la société visée s'abstiennent d'accroître les participations d'autocontrôle existantes à cette date, telles qu'elles sont définies à la règle B 10.

D. — Transactions :

1. Pendant toute la durée d'une offre publique, il est souhaitable que soit assuré le fonctionnement d'un marché régulier sur les titres des sociétés concernées. Toute manœuvre

ayant pour objet ou pour effet de bloquer les transactions et, de façon générale, toute action abusive sur le marché sont à proscrire.

2. Pendant toute la durée d'une offre publique, les sociétés concernées, leurs administrateurs, leurs actionnaires détenteurs de 5 p. 100 ou plus de leur capital et les autres personnes physiques ou morales agissant de concert avec eux, directement ou indirectement, doivent déclarer chaque jour, après la séance de bourse, à la commission et à la chambre syndicale des agents de change les opérations d'achat et de vente qu'ils ont effectuées sur les actions des sociétés concernées soit en séance, soit, éventuellement, hors séance de bourse.

La même obligation de déclaration s'applique aux personnes qui auraient acquis directement ou indirectement depuis le lancement de l'offre une quantité de titres de la société visée représentant au moins 0,50 p. 100 de son capital.

Les déclarations doivent comprendre les renseignements suivants :

Nom et qualité du vendeur ou de l'acquéreur ;

Date de la transaction en bourse ;

Nombre de titres traités et cours de la négociation.

3. Les obligations d'achat et de vente que sont tenues de déclarer les personnes visées à la règle D 2 sont publiées au *Bulletin de la cote officielle*, en principe le lendemain du jour de la transaction. Le bulletin de la cote mentionne aussi, lors de chaque publication, le nombre total des échanges auxquels ont donné lieu, pendant la séance de bourse, les titres des sociétés concernées.

4. Dans le cas d'une offre publique d'échange où la société qui prend l'initiative de l'offre propose des actions, ou des obligations convertibles ou échangeables, aux actionnaires de la société visée, les déclarations et les publications au bulletin de la cote s'entendent des opérations portant aussi bien sur les titres proposés en échange que sur les actions des sociétés concernées.

5. Pour permettre à la Commission de vérifier la bonne application de la règle D 2, les agents de change et les divers intermédiaires qui reçoivent, pendant la durée d'une offre publique, des ordres d'achat portant sur les titres de la société visée doivent indiquer à la Commission, si celle-ci le leur demande, l'identité de l'opérateur pour le compte de qui ils agissent. Les intermédiaires qui interviennent successivement dans l'acheminement des ordres prennent l'engagement dans les conditions fixées par la Commission de se conformer à cette obligation. S'ils n'agissent pas pour leur propre compte, les agents de change et les divers intermédiaires doivent informer au préalable leur donneur d'ordre que la transmission de son instruction d'achat est subordonnée à l'engagement par lui de se conformer aux présentes règles et d'accepter en conséquence que son identité soit dévoilée à la Commission le cas échéant.

6. Si, durant le déroulement d'une offre publique, le fonctionnement normal du marché se trouve perturbé ou si les opérateurs ne respectent pas les règles ci-dessus concernant

leurs interventions en bourse, la Commission peut demander à la chambre syndicale des agents de change une suspension des cotations.

La décision générale de la Commission en date du 13 janvier 1970 est abrogée.

C. — INSTRUCTION DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS
DE BOURSE RELATIVE AUX NOTES D'INFORMATION

(Modification en date du 5 septembre 1978
apportée à l'instruction du 10 octobre 1973.)

La réforme des offres publiques résultant des décisions générales de la Commission des opérations de bourse du 25 juillet 1978 et des modifications apportées à la même date au chapitre II du titre VI du règlement général de la Compagnie des agents de change a nécessité la rédaction d'instructions adaptées aux nouvelles procédures. Les directives concernant les notes d'information diffusées à l'occasion d'une offre publique précédemment fixées par l'instruction de la Commission des opérations de bourse en date du 10 octobre 1973, sont remplacées par les dispositions qui suivent.

*
**

Offres publiques d'achat ou d'échange.

La décision générale du 25 juillet 1978 de la Commission des opérations de bourse relative aux offres publiques d'achat ou d'échange prévoit que, dès qu'une offre est rendue publique, chacune des sociétés concernées doit diffuser un document d'information ayant reçu au préalable le visa de la Commission. Elle précise, en outre, les obligations en cette matière tant de la société qui a lancé l'offre, ou « société qui prend l'initiative », que de la société objet de l'offre ou « société visée ».

De ces dispositions et de la pratique suivie depuis plusieurs années, il résulte que deux cas peuvent se présenter :

— si les conseils d'administration des sociétés concernées en sont d'accord, un document d'information commun est établi et soumis au visa de la Commission ;

— dans le cas contraire, deux notes d'information sont soumises au visa.

La même décision générale a, en outre, distingué une procédure normale et une procédure simplifiée.

La procédure simplifiée peut être employée lorsque l'initiateur de l'offre détient déjà, directement ou indirectement, au moins les deux tiers du capital de la société visée et qu'il n'assortit son offre d'aucune limite. La procédure normale s'applique dans les autres cas.

La présentation matérielle et le contenu de la ou des notes d'information dans chacune de ces procédures doivent être conformes aux directives contenues dans l'annexe au présent document qui se substitue à l'annexe V de l'instruction en date du 10 octobre 1973.

Qu'il s'agisse d'un document commun ou de notes d'information séparées, la Commission des opérations de bourse peut, conformément à la règle B 3 de sa décision générale du 25 juillet 1978, autoriser, si elle le juge utile, une simplification des documents d'information. Elle peut, notamment, lorsque l'information précédemment publiée est satisfaisante et disponible, autoriser un allègement de la partie consacrée à la description des sociétés.

Délais de diffusion.

Dans le cas d'une O.P.A. ou d'une O.P.E., où la période durant laquelle l'offre est valable ne s'ouvre en règle générale qu'une fois la note d'information visée, la Commission demande :

— à la société qui prend l'initiative, comme aux banques et aux agents de change qui avertissent leurs clients de l'opération, de faire savoir de façon très explicite qu'une (ou des) note d'information ayant reçu le visa de la Commission des opérations de bourse est (ou sont) disponible ;

— à la société visée de veiller à ce que la (ou les) note d'information soit adressée à tous ses actionnaires nominatifs et que les titulaires d'actions au porteur soient prévenus par voie de presse de l'existence de cette (ou de ces) note et des moyens de se la (ou les) procurer.

Dispenses.

La règle B 1 de la décision générale du 25 juillet 1978 relative aux offres publiques d'achat ou d'échange permet à la Commission, en cas d'application de la procédure définie par l'article 199-2 du règlement général de la Compagnie des agents de change, de dispenser les sociétés concernées de l'établissement de documents d'information.

Cette procédure peut s'appliquer lorsque l'initiateur de l'offre s'engage à ne pas détenir, à l'issue de l'offre, plus de 15 p. 100 du capital de la société visée, compte tenu des titres déjà détenus.

Dans ce cas, en effet, seul un communiqué, dont le projet est préalablement transmis à la Commission, est diffusé par voie de presse dès la publication de l'avis de la chambre syndicale des agents de change annonçant l'opération.

Ce communiqué doit notamment préciser les objectifs poursuivis par l'initiateur ou le groupe dont il fait éventuellement partie ainsi que le pourcentage du capital de la société visée détenu directement ou indirectement. Il doit contenir les éléments nécessaires à l'appréciation du prix de l'offre et indiquer toute information significative concernant la société visée qui n'aurait pas été rendue publique.

ANNEXE N° V

(Texte se substituant à l'annexe n° V de l'instruction relative aux notes d'information en date du 10 octobre 1973.)

SOMMAIRE DE L'ANNEXE

	Pages.
Première partie. — Présentation matérielle et contenu des documents d'information.....	292
A. — Cas où les conseils d'administration des sociétés concernées sont d'accord pour établir un document commun.....	292
I. — Procédure normale.....	292
a) S'il s'agit d'une offre publique d'achat... 292	292
1° Présentation matérielle ;	
2° Contenu.	
b) S'il s'agit d'une offre publique d'échange. 295	295
1° Présentation matérielle ;	
2° Contenu.	
II. — Procédure simplifiée.....	296
a) S'il s'agit d'une offre publique d'achat... 296	296
1° Présentation matérielle ;	
2° Contenu.	
b) S'il s'agit d'une offre publique d'échange. 297	297
B. — Cas où les conseils d'administration des sociétés concernées ne sont pas d'accord pour établir un document commun.....	298
Deuxième partie. — Relations entre la C. O. B. et les sociétés concernées par une O. P. A. ou O. P. E.	299
A. — Délais de présentation et de visa des notes d'information	299
a) Cas de documents séparés ;	
b) Cas d'un document commun ;	
c) Remarque générale.	
B. — Diffusion des notes d'information et d'informations complémentaires.....	300

PREMIÈRE PARTIE

Présentation matérielle et contenu des documents d'information.

A. — Cas où les conseils d'administration des sociétés concernées sont d'accord pour établir un document commun.

I. — *Procédure normale :*

a) S'il s'agit d'une offre publique d'achat (O. P. A.) :

1° Présentation matérielle :

- La note d'information doit donner lieu à l'impression d'une brochure unique ;
- Indiquer clairement sur la page de couverture :
 - l'objet de l'offre ;
 - le nom des sociétés qui présentent conjointement la note d'information ;
 - la date de l'offre.

Exemple :

Offre publique d'achat des actions de la société X par la société Y.

Note d'information présentée conjointement par :

- banque
- banque (banques agissant pour le compte de la société Y) ;
- la société Y ;
- la société X.

2° Contenu :

1. La note d'information comporte :

- un sommaire ;
- une première partie consacrée à la présentation de l'offre publique ;
- une deuxième partie consacrée à la présentation de la société initiatrice ;
- une troisième partie consacrée à la présentation de la société visée ;
- les signatures et fonctions des personnes qui assument la responsabilité de la note d'information ;
- le visa de la Commission des opérations de bourse.

2. Contenu de la première partie :

La présentation de l'offre publique d'achat comprend :

- les modalités de l'offre :
 - numéro de l'avis de la chambre syndicale des agents de change et date de publication de cet avis au *Bulletin de la cote officielle* (1) ;

(1) Bien entendu, ce numéro doit figurer dans la seule note définitive et non dans le projet soumis à la Commission.

- délai durant lequel l'offre est valable ;
- prix d'achat proposé ;
- nombre minimal d'actions de la société visée qui doivent être présentées par les actionnaires de celle-ci pour que l'offre reçoive une suite positive ;
- nombre de titres que la société qui prend l'initiative s'engage à acquérir. Indication des conditions dans lesquelles les actions offertes sont acceptées à l'achat par la société qui prend l'initiative dans l'hypothèse où le nombre de titres offerts dépasse celui des titres qu'elle s'est engagée à acquérir ;
- dispositions pratiques diverses ;
- conditions dans lesquelles les titres seront restitués en cas d'échec de l'offre ;
- les motifs précis qui ont été à l'origine de l'offre et les intentions de son auteur ;
- indication du nombre de titres de la société visée que la société qui prend l'initiative détient directement ou indirectement ;
- les éléments nécessaires à l'appréciation du prix de l'offre : cette rubrique indique les divers critères usuels, tels que valeur de rendement, valeur intrinsèque, cours de bourse, qui peuvent servir à cet effet et, éventuellement, les autres éléments que la société qui prend l'initiative a retenus pour fixer le prix proposé ;
- le mode de financement de l'opération ;
- les accords passés éventuellement par l'initiateur et relatifs à l'offre, à son financement et à ses suites ;
- la rémunération accordée aux intermédiaires ;
- l'avis du conseil d'administration de la société visée : avis motivé sur l'intérêt ou le risque que présente l'offre pour l'entreprise, pour ses actionnaires ;
- les conditions dans lesquelles cet avis a été obtenu, à l'unanimité ou à la majorité seulement ; si le conseil se divise, les administrateurs minoritaires peuvent demander qu'il soit fait état de leur identité et de leur opinion ;
- indiquer le nombre d'actions de la société visée que le conseil détient ou contrôle ;
- indiquer si les membres du conseil comptent en ce qui concerne leurs propres titres accepter ou non l'offre d'achat.

3. Contenu de la deuxième partie :

La présentation de la société initiatrice — qui peut rester succincte — est destinée à éclairer les actionnaires de la société visée sur l'identité de l'initiateur de l'offre. Si cette dernière réussit, elle aboutit en effet le plus souvent à un changement de contrôle.

Elle doit comporter les renseignements suivants :

- liste des actionnaires ou groupes d'actionnaires détenant plus de 5 p. 100 du capital ;
- principaux domaines d'activité et principales productions ;
- indication des filiales et participations les plus importantes ;
- résultats sociaux des cinq derniers exercices et les résultats consolidés, si la société possède des filiales, et participations répondant aux critères retenus par le Conseil national de la comptabilité en matière de consolidation. Ces données sont complétées par des notes explicatives, si nécessaires ;
- indications succinctes sur l'évolution récente de l'activité et des résultats.

4. Contenu de la troisième partie.

La présentation de la société visée est effectuée conformément au schéma général d'une note d'information et aux directives pour l'utilisation de ce schéma, sous la triple réserve suivante :

a) Elle ne comporte pas les chapitres I^{er} et VII prévus par le schéma ;

b) Elle indique en revanche la répartition de son capital en faisant apparaître, à la date de l'offre publique et un an auparavant, les titres détenus par elle-même et par les sociétés qu'elle contrôle ;

c) Elle mentionne les accords existant à la connaissance des conseils d'administration sur les titres de la société quand les accords peuvent avoir une incidence sur l'issue de l'offre (notamment : engagements d'achat ou de vente, conventions s'analysant comme une vente à réméré).

5. Signatures et fonctions des personnes qui assument la responsabilité de la note d'information :

La note d'information doit être signée :

— par le président du conseil d'administration (ou du directeur) de la société pour ce qui concerne l'offre public, les informations relatives aux sociétés concernées ;

— par les commissaires aux comptes, pour ce qui concerne la situation financière et les comptes de ces dernières ;

— par les banques qui agissent pour le compte de la société initiatrice.

Par leur signature, les banques garantissent notamment l'exactitude des indications concernant les ressources servant au financement de l'offre publique.

6. Visa de la Commission des opérations de bourse :

La formule du visa applicable aux notes d'information relatives aux offres publiques d'achat ou d'échange est la suivante :

« Visa de la Commission des opérations de bourse ;

« Par application des articles B 1, B 8, B 10 et B 11 de sa décision générale du 25 juillet 1978 relative aux offres publiques, la Commission des opérations de bourse a apposé sur la présente note le visa n°..., en date du...

« Ce visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni appréciation de la situation de la ou des sociétés. »

b) S'il s'agit d'une offre publique d'échange (O. P. E.) :

1° Présentation matérielle :

1. La note d'information peut, au choix des sociétés concernées, donner lieu à l'impression soit d'une brochure unique, soit de trois fascicules (l'un relatif à la présentation de l'offre, le deuxième à la société dont les titres sont offerts, le dernier à la société visée) sous réserve que ces fascicules soient réunis sous une même « jaquette » indiquant de façon claire et apparente que la note d'information visée par la Commission des opérations de bourse comprend ces trois éléments. Si l'offre d'échange est faite simultanément aux actionnaires de plusieurs sociétés, la note d'information comportera :

— en cas de brochure unique, une partie pour chacune des sociétés visées ;

— en cas de fascicules sous jaquette, soit un fascicule par société visée, soit un fascicule réunissant les présentations de chacune des sociétés visées.

2. La page de couverture de la brochure unique ou de la « jaquette » doit porter les mêmes indications que pour une note d'information relative à une O. P. A.

2° Contenu :

1. La note d'information comporte :

— un sommaire ;

— une première partie (ou un premier fascicule) relative à la présentation de l'offre publique ;

— une deuxième partie (ou un deuxième fascicule) consacrée à la présentation de la société dont les titres sont offerts ;

— une troisième partie (ou un troisième fascicule) consacrée à la présentation de la société visée ;

— les signatures et fonctions des personnes qui assument la responsabilité de la note d'information ;

— le visa de la Commission des opérations de bourse.

2. La présentation de l'offre comprend les mêmes rubriques que pour une O. P. A. sous deux réserves :

— d'une part, les éléments nécessaires à l'appréciation du prix de l'offre sont remplacés par le rappel des méthodes ayant abouti à la détermination du rapport d'échange ;

— d'autre part, la rubrique « mode de financement » doit faire connaître si les titres remis en échange des actions de la société visée sont déjà détenus par la société qui prend l'initiative ou par une société de son groupe, ou au contraire seront créés à la suite d'une émission réservée aux propriétaires d'actions de la société visée qui auront apporté celles-ci à

l'échange. Dans ce dernier cas, le conseil d'administration de la société initiatrice prend l'engagement de proposer à l'assemblée générale extraordinaire de ses actionnaires les résolutions permettant la création des titres nécessaires et indique de façon approximative la date de réunion de cette assemblée.

3. La présentation de la société dont les titres sont offerts en échange de ceux de la société visée est effectuée conformément au schéma général d'une note d'information et aux directives pour l'utilisation de ce schéma. Toutefois, elle ne comporte pas les chapitres I^{er} et VII prévus par le schéma.

4. La présentation de la société visée est effectuée dans les mêmes conditions que dans le cas d'une offre publique d'achat.

5. La note d'information doit être signée :

— par le président du conseil d'administration (ou du directeur) de la société pour ce qui concerne l'offre publique et les informations relatives aux sociétés concernées ;

— par les commissaires aux comptes pour ce qui concerne la situation financière et les comptes de ces dernières ;

— par les banques qui agissent pour le compte de la société initiatrice.

6. La formule de visa de la Commission des opérations de bourse est identique à celle indiquée précédemment pour une O. P. A.

II. — Procédure simplifiée :

a) S'il s'agit d'une offre publique d'achat (O. P. A.) :

1° Présentation matérielle :

Cette présentation est identique à celle prévue dans le cadre de la procédure normale (cf. paragraphe I^{er}, a, 1°, p. 292).

2° Contenu :

La note d'information comporte :

1. La présentation de l'offre publique d'achat avec les rubriques suivantes :

— modalités de l'offre :

— numéro de l'avis de la Chambre syndicale des agents de change et date de publication de cet avis au *Bulletin de la cote officielle*,

— prix d'achat proposé,

— délai de validité de l'offre,

— dispositions pratiques diverses ;

— motifs précis qui ont été à l'origine de l'offre et intentions de son auteur ;

— indication du nombre de titres de la société visée que la société qui prend l'initiative détient directement ou indirectement ;

- éléments d'appréciation du prix de l'offre :
 - liste et justification des critères retenus,
 - présentation des calculs permettant d'aboutir aux différentes évaluations,
 - raisons du choix effectué ;
- mode de financement de l'opération ;
- rémunération accordée aux intermédiaires ;
- avis du conseil d'administration de la société visée : même texte que pour la procédure normale (cf. § I. a 2° 2, page 293).

2. La description succincte des sociétés concernées avec les indications suivantes :

- liste des actionnaires ou groupes d'actionnaires détenant plus de 5 % du capital ;
- principaux domaines d'activité et principales productions ;
- filiales et participations les plus importantes ;
- tableaux des résultats des cinq derniers exercices complétés par des notes explicatives si nécessaires.

3. Signatures et fonctions des personnes qui assument la responsabilité de la note d'information.

La note d'information doit être signée :

- par le président du conseil d'administration (ou du directeur) de la société pour ce qui concerne l'offre publique, les informations relatives aux sociétés concernées ;
- par les commissaires aux comptes pour ce qui concerne la situation financière et les comptes de ces dernières ;
- par les banques qui agissent pour le compte de la société initiatrice.

Par leur signature, les banques garantissent notamment l'exactitude des indications concernant les ressources servant au financement de l'offre publique.

b) S'il s'agit d'une offre publique d'échange (O. P. E.) :

La présentation et le contenu de la note d'information sont les mêmes que pour une O. P. A. (cf. § II a, page 296) sous deux réserves :

- d'une part les éléments d'appréciation du prix sont remplacés par les éléments d'appréciation de la parité d'échange ;
- d'autre part la rubrique « mode de financement » doit faire connaître si les titres remis en échange des actions de la société visée sont déjà détenus par la société qui prend l'initiative ou par une société de son groupe, ou au contraire seront créés à la suite d'une émission réservée aux propriétaires d'actions de la société visée qui auront apporté celles-ci à l'échange. Dans ce dernier cas, le conseil d'administration de la société initiatrice prend l'engagement de proposer à l'assemblée générale extraordinaire de ses actionnaires les résolutions permettant la création des titres nécessaires et indique de façon approximative la date de réunion de cette assemblée.

B. — Cas où les conseils d'administration des sociétés concernées ne sont pas d'accord pour établir un document commun.

Les indications qui viennent d'être données pour le cas A restent valables sous les réserves suivantes :

Deux notes d'information sont imprimées. Elles reçoivent chacune un visa de la Commission des opérations de bourse.

La première est établie par la société qui prend l'initiative et comporte :

— pour une O. P. A. la présentation de l'offre et de la société initiatrice sans l'avis du conseil d'administration de la société visée ;

— pour une O. P. E., la présentation de l'offre sans l'avis du conseil d'administration de la société visée, et la présentation de la société dont les titres sont offerts.

En ce qui concerne la société visée, cette note ne peut se référer qu'aux seuls renseignements diffusés préalablement dans le public.

La seconde note est établie par la société visée et comporte :

— la présentation de celle-ci ;

— l'avis motivé de son conseil d'administration donnant les renseignements prévus pour la procédure normale (cf. § I a 2°, page 293).

Chaque note d'information doit mentionner l'existence d'une note établie par l'autre société concernée.

DEUXIÈME PARTIE

Relations entre la Commission des opérations de bourse et les sociétés concernées par une O. P. A. ou une O. P. E.

A. — Délais de présentation et de visa des notes d'information.

a) *Cas de documents séparés :*

Dans le cas où les conseils d'administration des sociétés concernées ne sont pas d'accord pour établir un document commun :

— la société qui prend l'initiative remet un projet de note d'information à la Commission le jour où est déposé son dossier d'offre publique à la Chambre syndicale.

La Commission appose un visa sur cette note dès sa mise au point. Elle informe la Chambre syndicale qui publie l'avis indiquant les modalités de l'offre. La société visée reçoit alors communication de la note d'information et se trouve en mesure de publier immédiatement un communiqué. En cas de difficulté particulière dans la mise au point de la note d'information, la Commission peut demander à la Chambre syndicale de publier l'avis indiquant les modalités de l'offre avant délivrance du visa. Si elle l'estime nécessaire la Commission publie dans ce cas les principales informations dont elle dispose ;

— la société visée dépose un projet de note d'information auprès de la Commission dans un délai de quatre jours de bourse après la publication de l'avis de la Chambre syndicale.

Après mise au point, la Commission appose un visa sur la note d'information dans un délai de quatre jours de bourse suivant la date de réception. Si des difficultés particulières surviennent en cours d'examen, elle fait savoir au public qu'un délai supplémentaire est nécessaire.

b) *Cas d'un document commun :*

Dans ce cas le projet de note d'information est remis à la Commission le jour même où le dossier d'offre publique est déposé à la Chambre syndicale. Toutefois, en cas de nécessité, ce projet peut être complété dans les trois jours de bourse qui suivent sa remise à la Commission par :

— l'avis du conseil d'administration de la société visée ;

— des renseignements prévus par la présente instruction mais auxquels la société initiatrice n'aurait pas eu accès.

c) *Remarque générale :*

Les diverses signatures prévues dans la première partie de cette annexe doivent être apposées, après mise au point du projet de note, sur l'exemplaire définitif original avant que la Commission délivre son visa.

En ce qui concerne plus particulièrement les commissaires aux comptes, les sociétés concernées doivent veiller à leur transmettre les projets de note dès leur élaboration, et au plus tard le jour du dépôt du dossier à la Commission.

**B. — Diffusion des notes d'information
et d'informations complémentaires.**

— En déposant un projet de note d'information auprès de la Commission des opérations de bourse, les sociétés précisent les dispositions qu'elles comptent prendre pour que la diffusion de ce document soit rapide et étendue.

Les intentions des sociétés à cet égard doivent être approuvées par la Commission.

— En raison, tant des motifs des dispositions réglementaires qui ont prescrit son établissement que de l'importance des renseignements qu'elle contient, la note visée par la Commission doit être véritablement le document central à la disposition du public lors d'une O.P.A. ou d'une O.P.E. ; aussi, convient-il que toute information diffusée par d'autres moyens y fasse expressément référence et donne au public une image semblable de l'opération et des sociétés concernées. Notamment si un intermédiaire, banque ou agent de change, souhaite publier une étude rédigée sur l'opération, il peut le faire sous sa dénomination mais, en tout état de cause, ce document qui peut être accompagné de la note d'information visée doit mentionner l'existence de celle-ci.

— Si après le visa de la Commission les dirigeants des sociétés intéressées, ou des personnes parlant en leur nom, donnent des renseignements complémentaires ou nouveaux ne figurant pas dans la ou les notes d'information, ces renseignements doivent être immédiatement rappelés dans des documents adressés à la presse pour que l'ensemble du public en ait connaissance. Une copie en est immédiatement déposée auprès de la Commission.

**D. — INSTRUCTION DU 3 OCTOBRE 1978 SUR LES CONDITIONS
D'APPLICATION DE LA RÈGLE D5 DE LA DÉCISION GÉNÉRALE
DU 25 JUILLET 1978 DE LA COMMISSION RELATIVE
AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT ET D'ÉCHANGE**

L'article n° 199 modifié du règlement général de la Compagnie des agents de change prévoit que *« l'exécution de tout ordre d'achat transmis à un agent de change pendant la durée de l'offre publique et portant sur les titres de la société visée par cette offre est subordonnée à la souscription par le donneur d'ordre de l'engagement prévu à la règle D5 de la décision générale de la Commission des opérations de bourse relative aux offres publiques d'achat et d'échange en date du 25 juillet 1978 »*.

La règle D5 de la décision générale de la Commission des opérations de bourse à laquelle fait référence l'article 199 du règlement général (1) comporte la stipulation suivante :

« Pour permettre à la Commission de vérifier la bonne application de la règle D2 (2), les agents de change et les divers intermédiaires qui reçoivent, pendant la durée d'une offre publique, des ordres d'achat portant sur les titres de la société visée doivent indiquer à la Commission, si celle-ci le leur demande, l'identité de l'opérateur pour le compte de qui ils agissent. Les intermédiaires qui interviennent successivement dans l'acheminement des ordres prennent l'engagement dans les conditions fixées par la Commission de se conformer à cette obligation. S'ils n'agissent pas pour leur propre compte, les agents de change et les divers intermédiaires doivent informer au préalable leur donneur d'ordre que la transmission de son instruction d'achat est subordonnée à l'engagement par lui de se conformer aux présentes règles et d'accepter en conséquence que son identité soit dévoilée à la Commission le cas échéant. »

Faisant application de la règle D5 précitée, la Commission peut être amenée à intervenir auprès des agents de change et autres intermédiaires français et étrangers pour connaître l'identité des acheteurs de titres d'une société visée par une offre publique ayant opéré pendant la durée de l'offre, en vue, le cas échéant, de la publication de ces opérations au bulletin de la cote officielle.

Etant donné qu'en vertu des nouvelles dispositions réglementaires l'acheminement et l'exécution de tels ordres d'achat par les intermédiaires sont subordonnés à la souscription par les donneurs d'ordres de l'engagement prévu à la règle D5, la connaissance par la Commission de l'identité des acheteurs ne doit pas, en principe, soulever de difficultés. Les intermédiaires interrogés par la Commission indiqueront s'ils ont agi pour leur propre compte, pour le compte de clients (ou de personnes ayant déposé les ordres à leurs guichets) dont ils communiqueront les noms, ou bien suivant les instructions d'un autre intermédiaire, auquel cas la Commission sera conduite à interroger ce dernier, remontant ainsi la filière jusqu'aux donneurs d'ordres d'origine.

Il importe, toutefois, pour éviter toutes contestations, que les intermédiaires qui sont susceptibles, pendant la durée d'une offre publique, d'être interrogés par la Commission puissent, le cas échéant, justifier qu'ils ont obtenu l'engagement prescrit.

Dans un souci de simplification, la Commission prévoit que les engagements peuvent prendre des formes allégées. En outre, et dans le même esprit, elle admet, à titre d'expérimentation, certaines dispenses de l'obligation de souscrire un engagement dans les cas où les ordres transmis ne sont pas de nature à influencer l'issue de l'offre.

(1) Ces textes, après approbation ou homologation par le ministre de l'économie, ont été publiés au *Journal officiel* du 13 août 1978.

(2) La règle D2 oblige les sociétés concernées par une offre publique ainsi qu'un certain nombre de personnes qui ont des liens avec elles à déclarer à la Commission des opérations de bourse les achats et les ventes des titres de ces sociétés, pendant la durée de l'offre.

La présente instruction a pour objet de préciser :

- 1° Les modalités suivant lesquelles les engagements doivent être souscrits ;
- 2° La forme qu'ils doivent prendre ;
- 3° Les cas de dispense de l'obligation de souscrire un engagement.

I. — Modalités de souscription des engagements.

La nécessité, pour les intermédiaires, d'être en mesure de prouver qu'ils se sont acquittés des diligences réglementaires implique que les engagements soient formulés par écrit. Il en résulte que, pendant une offre publique, tout ordre d'achat portant sur les titres de la société visée devrait être transmis ou confirmé par lettre ou télex émanant du donneur d'ordre et assorti de l'engagement requis. Mais une telle procédure serait excessivement lourde. Aussi la Commission considère-t-elle que l'engagement peut avoir un caractère durable et général.

a) Il est loisible aux donneurs d'ordres, lors de leur première intervention sur le marché une fois l'offre publique commencée, de souscrire auprès du ou des intermédiaires à qui ils s'adressent *un engagement valable pendant toute la durée de l'offre publique* et concernant tous les ordres d'achat, transmis à ce ou ces intermédiaires, portant sur les titres de la société visée (1).

Lorsque des agents de change ou d'autres intermédiaires recevront, au cours d'une offre publique, des ordres d'achat à exécuter ou acheminer, ils ne devront donner suite à ces instructions que s'ils ont en main l'engagement, sauf s'il s'agit d'un cas de dispense. Sinon, ils rappelleront immédiatement aux donneurs d'ordres les dispositions réglementaires faisant l'objet de la présente instruction et ils leur demanderont de confirmer leurs instructions dans les meilleurs délais, par lettre ou par télex, en y joignant l'engagement prescrit.

Pour un même ordre d'achat, l'engagement sera ainsi souscrit par chacun des donneurs d'ordres successifs (donneurs d'ordres d'origine et éventuellement un ou plusieurs intermédiaires) mais il n'aura pas à être renouvelé pour l'acheminement ou l'exécution d'ordres ultérieurs émanant du même donneur d'ordre et intéressant la valeur objet de l'offre publique.

b) Pour alléger encore la procédure, les intermédiaires appelés à acheminer les ordres de bourse pendant la durée d'offres publiques d'achats ou d'échanges sont libres de souscrire, dans la perspective de telles opérations, *un engagement général* de se conformer aux dispositions réglementaires. Les souscripteurs de ces engagements autorisent, par avance, les intermédiaires auxquels ils transmettront des ordres d'achat pendant le déroulement d'offres publiques à dévoiler leur identité à la Commission si celle-ci les interroge. En outre, ils s'interdisent à l'avance de

(1) Dans la suite de la présente instruction, ces ordres sont généralement désignés simplement par « ordre d'achat ».

transmettre ou d'exécuter les instructions d'achat données par des donneurs d'ordres qui n'auraient pas eux-mêmes souscrit de tels engagements.

En ce qui concerne les agents de change, leur chambre syndicale a fait savoir à la Commission que tous les membres de la Compagnie se conformeraient à l'engagement général.

Les banques inscrites et les établissements financiers enregistrés ainsi que les autres établissements et organismes habilités à transmettre des ordres pour le compte de tiers (1) ayant souscrit un engagement général l'adresseront à la Commission. Celle-ci en accusera réception par une lettre qui vaudra justification de cet engagement auprès de tout intermédiaire. Il appartient aux établissements ayant souscrit l'engagement de le faire savoir aux intermédiaires avec qui ils sont en relation.

Il est précisé qu'un engagement général ne peut être révoqué pendant la durée d'une offre publique.

II. — Forme de l'engagement.

L'engagement revêt la forme suivante :

« En remettant cet ordre d'achat, l'établissement X s'engage à se conformer à la règle D 5 de la décision générale de la Commission des opérations de bourse en date du 25 juillet 1978 relative aux offres publiques d'achat et d'échange et vous autorise, à cet effet, à dévoiler son identité à la Commission si celle-ci le demande. » (2)

Si l'ordre d'achat est transmis par un autre intermédiaire, il y a lieu d'ajouter : « Il certifie avoir obtenu l'assurance de son donneur d'ordre qu'il a lui-même pris l'engagement prescrit et que ce donneur d'ordre a, s'il y a lieu, obtenu de son propre donneur l'ordre le même engagement ».

S'agissant d'un *engagement valable pendant toute la durée de l'offre publique*, le texte ci-dessus doit être ainsi complété :

« Le présent engagement vaut pour tous les ordres d'achat, portant sur les titres de la société... que l'établissement X pourrait être amené à remettre ultérieurement pendant la durée de l'offre publique annoncée par l'avis de la chambre syndicale en date du » (2)

L'*engagement général*, que seuls les intermédiaires sont appelés à souscrire, est libellé comme suit :

« Pour le cas où l'établissement X serait chargé de transmettre des ordres d'achat portant sur les titres de sociétés visées par une offre publique d'achat ou d'échange, il s'engage à se conformer, pendant la durée de l'opération, à la règle D 5

(1) Caisse nationale de crédit agricole et caisses régionales de crédit agricole mutuel, banques populaires, Banque de France, etc.

(2) Dans le cas où l'ordre est remis par une personne physique, la formule devient bien entendu : « ... je m'engage à me conformer... » (premier alinéa) et « ... titres de la société que je pourrais être amené... » (quatrième alinéa).

de la décision générale de la Commission des opérations de bourse relative à ces offres publiques. A cet effet, il autorise par avance les intermédiaires à qui il confiera l'acheminement ou l'exécution de ces ordres à dévoiler son identité à la Commission si celle-ci le demande. En outre, il s'interdit à l'avance de transmettre ou d'exécuter les instructions d'achats données par des donneurs d'ordres qui n'auraient pas eux-mêmes souscrit l'engagement prescrit. »

Dans le cas où un ordre est transmis par un établissement étranger, l'intermédiaire français chargé de l'acheminer ou de l'exécuter doit attirer l'attention de son donneur d'ordre sur les obligations découlant de l'article 199 du règlement général de la Compagnie des agents de change, de la règle D 5 de la décision générale de la Commission et de la présente instruction, et notamment sur l'engagement à souscrire. Il doit également lui rappeler que l'absence d'engagement de sa part entraîne l'impossibilité d'acheminer ou d'exécuter son ordre sauf dans les cas de dispenses définies ci-après.

III. — Cas de dispenses.

A titre exceptionnel et dans un but de simplification, les intermédiaires sont dispensés dans certaines circonstances d'obtenir de leurs donneurs d'ordres l'engagement prévu par la règle D 5 préalablement à l'acheminement ou à l'exécution d'instructions reçues.

1. *Dispenses générales :*

Elles concernent tous les ordres d'achat transmis pendant une offre publique réalisée soit selon la procédure simplifiée définie aux articles 199-4 à 200 du règlement général de la Compagnie des agents de change, soit selon les dispositions de l'article 199-2 du même règlement (offre de placement).

2. *Dispenses particulières :*

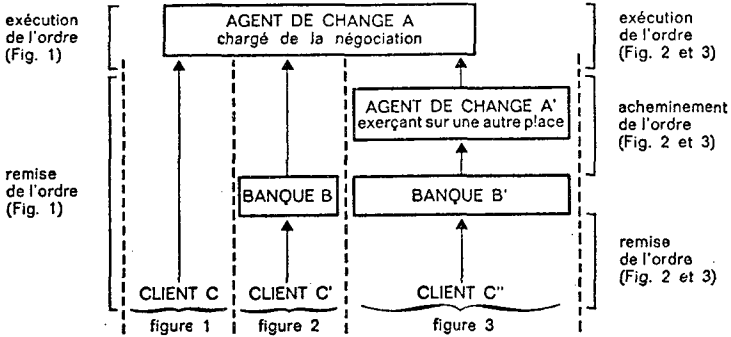
Les ordres d'achat qui n'entrent pas dans le cadre des dispenses générales donnent lieu à dispense s'ils répondent à l'une des deux conditions suivantes :

— soit porter sur un montant en capitaux de moins de 10 000 F ;

— soit être libellés à un cours limite inférieur au prix de l'offre.

Schémas explicatifs des circuits habituels d'acheminement des ordres de bourse.

SCHÉMA N° 1



Les donneurs d'ordres successifs sont :

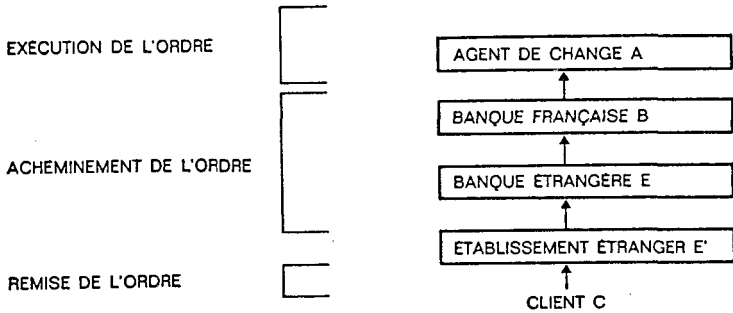
- figure 1 :
 - le client C pour l'agent de change A ;
- figure 2 :
 - le client C' pour la banque B ;
 - la banque B pour l'agent de change A ;
- figure 3 :
 - le client C'' pour la banque B' ;
 - la banque B' pour l'agent de change A' ;
 - l'agent de change A' pour l'agent de change A.

Pour tous les achats portant sur les titres de la société visée par l'offre publique, l'engagement est souscrit par chacun des donneurs d'ordres successifs qui autorise l'intermédiaire chargé de l'acheminement ou de l'exécution de l'ordre à dévoiler son identité à la C. O. B. L'autorisation est donnée :

- figure 1 :
 - par le client C à l'agent de change A ;
- figure 2 :
 - par le client C' à la banque B ;
 - par la banque B à l'agent de change A ;
- figure 3 :
 - par le client C'' à la banque B' ;
 - par la banque B' à l'agent de change A' ;
 - par l'agent de change A' à l'agent de change A.

Les établissements susceptibles d'avoir souscrit un engagement général sont les banques B et B', l'accord donné par la chambre syndicale aux dispositions de la présente instruction valant engagement général pour chacun des agents de change intermédiaires.

SCHÉMA N° 2



Les *donneurs d'ordres* successifs sont :

- le client C pour l'établissement E' ;
- l'établissement E' pour la banque E ;
- la banque E pour la banque B ;
- la banque B pour l'agent de change A.

Pour tous les achats portant sur les titres de la société visée par l'offre publique, l'engagement est à souscrire par chacun des *donneurs d'ordres* successifs qui autorise l'intermédiaire chargé de l'acheminement ou de l'exécution de l'ordre à dévoiler son identité à la C. O. B. L'autorisation est donnée :

- par le client C à l'établissement E' ;
- par l'établissement E' à la banque E ;
- par la banque E à la banque B ;
- par la banque B à l'agent de change A.

III. — Offres publiques de vente.

A. — RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE LA COMPAGNIE DES AGENTS DE CHANGE

Chapitre V du titre VI

*homologué par arrêté du ministre de l'économie du 7 août 1978.
(Journal officiel du 13 août 1978.)*

TITRE VI

CHAPITRE V. — *Offres publiques de vente.*

Art. 209-1. — Tout projet d'offre publique de vente de titres inscrits à la cote officielle ou négociés sur le marché hors-cote d'une bourse de valeurs fait l'objet d'une demande présentée à la chambre syndicale par la personne physique ou morale détentrice des titres à céder.

Dès qu'elle est saisie du projet, la chambre syndicale en tient informés le ministre de l'économie et la Commission des opérations de bourse.

Art. 209-2. — L'offre publique de vente doit porter soit sur une quantité de titres représentant au moins 10 p. 100 du capital de la société concernée et la contre-valeur en capitaux de 5 millions de francs ou 5 p. 100 du capital et 10 millions de francs, soit sur une quantité de titres au moins égale à vingt fois la moyenne quotidienne des échanges constatés sur le marché au cours des six mois précédant le dépôt de l'offre.

Art. 209-3. — Le dossier soumis à la chambre syndicale précise :

L'objectif poursuivi par l'initiateur ;

Le nombre et la spécification des titres mis en vente ;

Le cas échéant, le nombre minimum de titres qui doivent être effectivement vendus par l'initiateur pour que son offre comporte une suite positive ;

Le prix auquel l'initiateur offre de céder les titres ;

Les conditions de paiement de ce prix.

La présentation du dossier est faite par lettre adressée à la chambre syndicale spécifiant le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur de l'offre.

Si la chambre syndicale l'estime nécessaire, le dossier est appuyé de la caution d'un établissement bancaire ou du dépôt, dans les caisses de la chambre syndicale, des titres mis en vente.

Art. 209-4. — Dans les conditions prévues par les articles 105 à 106 précédents, la chambre syndicale est habilitée à suspendre la cotation de la valeur faisant l'objet de l'offre publique de vente.

Art. 209-5. — La chambre syndicale se prononce sur la recevabilité de l'offre.

Si elle déclare l'offre recevable, elle publie à la cote officielle un avis précisant l'identité de l'initiateur, le nombre de titres mis en vente et le prix auquel ils sont proposés, éventuellement la quantité minimale de titres qui doivent être cédés pour que l'offre comporte une suite positive.

L'avis de la chambre syndicale est publié au moins une semaine avant la date prévue pour la réalisation de l'offre publique et au moins deux semaines avant, si l'offre porte sur plus de 15 p. 100 du capital de la société visée. Il fait connaître également le calendrier d'ensemble de l'opération, et notamment les dates auxquelles interviendraient les livraisons de titres et les règlements de capitaux, si l'offre comportait une suite positive.

Art. 209-6. — Le jour fixé pour la réalisation de l'offre publique de vente, la chambre syndicale centralise les ordres d'achat que lui transmettent les charges d'agent de change. Elle n'accepte que des ordres limités au prix d'offre et libellés en réponse à la seule offre publique de vente.

Art. 209-7. — Le résultat de l'offre publique de vente fait l'objet d'un avis publié à la cote officielle. Si l'offre est déclarée positive, le cours coté est celui du prix d'offre. L'avis précise la réduction éventuelle dont les ordres d'achat sont frappés.

Si les cotations ont été suspendues, elles sont reprises dès le lendemain du jour de la réalisation de l'offre, dans les conditions habituelles.

Art. 209-8. — Après la publication de l'avis initial de la chambre syndicale annonçant l'offre publique de vente et deux jours de bourse au moins avant la date fixée pour la réalisation de l'offre, l'initiateur a la faculté, après accord de la chambre syndicale, de modifier le prix de vente d'au moins 5 p. 100. Avis en est publié à la cote officielle par la chambre syndicale qui précise également la nouvelle date fixée pour la réalisation de l'offre publique.

Art. 209-9. — Les dispositions des articles 201 à 206 ci-dessus relatifs à la négociation des blocs de contrôle sont applicables à la personne physique ou morale qui, à la suite d'une offre publique de vente, se trouverait acquérir le contrôle de la société émettrice des titres mis en vente.

B. — DÉCISION GÉNÉRALE DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE RELATIVE AUX OFFRES PUBLIQUES DE VENTE EN DATE DU 25 JUILLET 1978.

(Journal officiel du 13 août 1978.)

1. Lorsqu'un dossier d'offre publique de vente est déposé à la chambre syndicale, l'initiateur en informe aussitôt la commission. Si l'offre est déclarée recevable, la Commission peut demander la diffusion d'un communiqué par voie de presse, le projet de ce texte lui étant préalablement transmis.

2. Toutefois, lorsque l'opération porte sur des titres admis à la cote officielle et qu'elle concerne plus de 15 p. 100 du capital, une note d'information est établie et soumise au visa de la Commission.

3. Si l'initiateur et la société dont les titres sont offerts — dite « société visée » — le souhaitent, une note d'information commune peut être établie.

4. La note d'information est rédigée selon les schémas prévus par les instructions de la Commission. Le jour du dépôt de la demande à la chambre syndicale, un projet de note est transmis à la Commission ; il mentionne notamment :

Les motifs qui sont à l'origine de l'offre publique ;

Le nombre et la spécification des titres mis en vente, en précisant la quantité de titres de même nature que l'initiateur entend éventuellement conserver ;

Les renseignements financiers concernant la société visée et publiés au cours des quatre derniers exercices et de l'exercice en cours ;

Le prix auquel les titres sont offerts ;

Les conditions de règlement de la cession et les garanties bancaires dont elles sont, le cas échéant, assorties.

L'initiateur doit en outre certifier que les titres sont libres de tout engagement et qu'il ne détient aucune information non connue au public de nature à affecter les cours.

5. Après mise au point de la note d'information, la Commission appose un visa sur ce document et en informe la chambre syndicale qui publie l'avis indiquant les modalités de l'offre.

6. Si la Commission constate que la note d'information n'a pas été diffusée au plus tard trois jours avant la date prévue pour la réalisation de l'offre, elle a la faculté de demander le report de cette date.

7. En cas de refus de la société visée d'établir une note d'information commune avec l'initiateur de l'offre, cette société reçoit communication de la note d'information visée par la Commission et établie par l'initiateur suivant les dispositions prévues à l'alinéa 4 ci-dessus. Dans un délai de quatre jours, la société dont les titres sont offerts publie par voie de presse un communiqué préalablement soumis à l'accord de la Commission et précisant les remarques formulées par le conseil d'administration sur l'opération proposée.

C. — INSTRUCTION DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE
RELATIVE AUX NOTES D'INFORMATION

(Modification en date du 3 octobre 1978
apportée à l'instruction du 10 octobre 1973.)

Une décision générale du 25 juillet 1978 de la Commission des opérations de bourse a institué une procédure d'offre publique de vente.

1. Quand une telle offre porte sur plus de 15 p. 100 du capital d'une société cotée (cote officielle), une note d'information est établie et soumise au visa de la Commission. Le projet de cette note est transmise à la Commission le jour même du dépôt de l'offre à la chambre syndicale.

Si l'initiateur et la société dont les titres sont offerts — dite société concernée — le souhaitent, une note d'information commune peu être établie. Sinon, la société concernée, après avoir reçu communication de la note d'information visée par la Commission, dispose d'un délai de quatre jours pour faire connaître par voie de presse les remarques que son conseil d'administration souhaite rendre publiques. Le communiqué correspondant est soumis à l'accord de la Commission.

La présentation matérielle et le contenu de la note d'information doivent être conformes aux directives contenues dans l'annexe n° V bis, la Commission se réservant le droit de demander des renseignements complémentaires.

En matière de diffusion de l'information, les recommandations édictées pour les introductions en bourse s'appliquent en cas d'offre publique de vente. Il est rappelé en outre que la Commission, au cas où elle constaterait que la note d'information n'a pas été diffusée au plus tard trois jours avant la date prévue pour la réalisation de l'offre, peut demander le report de cette date.

2. Quand l'offre publique de vente porte sur moins de 15 p. 100 du capital d'une société cotée (cote officielle), l'initiateur de l'offre ou la société concernée transmettent à la Commission, préalablement à leur diffusion, tous les documents d'information qui seraient diffusés à l'occasion de cette offre. Ces documents

comportent la mention que les titres objet de l'offre sont libres de tout engagement et que l'initiateur ne détient pas d'informations privilégiées au sens de l'article 4 de la loi n° 70-1208 du 23 décembre 1970 sur la société concernée.

3. Si l'initiateur et les banques qui lui apportent leur concours étaient amenés à intervenir sur le marché des actions de la société concernée entre le jour du dépôt du dossier d'offre à la chambre syndicale et la date de réalisation de l'offre, il leur appartiendrait d'en tenir informée la Commission.

ANNEXE N° V bis

Présentation matérielle et contenu de la note d'information
en cas d'offre publique de vente.

1. Présentation matérielle :

— la note d'information doit donner lieu à l'impression d'une brochure unique ;

— indiquer clairement sur la page de couverture : l'objet de l'offre, le nom de la ou des sociétés ou de la ou des personnes physiques qui présentent la note d'information, la date de l'offre.

Exemple :

Offre publique de vente des actions de la société X par la société Y ou par M. Z.

Note d'information présentée par :

— la société Y ou M. Z ;

— la société X (en cas de note commune).

2. Contenu :

1° La note d'information comporte :

— un sommaire ;

— une première partie consacrée à la présentation de l'offre publique ;

— une deuxième partie consacrée à la présentation de la société concernée ;

— les signatures et fonctions des personnes qui assument la responsabilité de la note d'information ;

— le visa de la Commission des opérations de bourse.

2° Contenu de la première partie :

La présentation de l'offre publique de vente comprend :

Les modalités de l'offre :

— nombre et spécification des titres mis en vente, en indiquant la quantité approximative de titres de même nature que l'initiateur entend éventuellement conserver ;

— prix de vente proposé ;

— date de publication de l'avis de la chambre syndicale au *Bulletin de la cote officielle* annonçant l'opération ;

— date fixée pour la réalisation de l'offre ;

— le cas échéant, nombre minimum de titres qui doivent être effectivement vendus par l'initiateur pour que son offre comporte une suite positive ;

— conditions de règlement de la cession et garanties bancaires dont elles sont, le cas échéant, assorties ;

Les motifs qui sont à l'origine de l'offre ;

Les éléments d'appréciation du prix de l'offre.

L'initiateur doit en outre certifier que les titres objet de l'offre sont libres de tout engagement et qu'il ne détient pas d'informations privilégiées au sens de l'article 4 de la loi n° 70-1208 du 23 décembre 1970 sur la société concernée.

3° Contenu de la deuxième partie.

La présentation de la société concernée doit comporter les renseignements suivants s'ils ont été publiés ou peuvent être tirés de données publiées :

— identification de la société (dénomination sociale, nationalité, adresse du siège social, numéro R. C.) et particularités statutaires éventuelles (tenue des assemblées générales, répartition des bénéficiaires, etc.) ;

— répartition du capital : liste des actionnaires ou groupes d'actionnaires détenant au moins 5 p. 100 du capital ;

— composition du conseil d'administration ; direction de la société ;

— principaux domaines d'activités et principales productions ;

— principales filiales et participations avec indication des chiffres d'affaires et résultats les plus récents ;

— faits exceptionnels et litiges ;

— renseignements financiers : chiffres caractéristiques (voir note ci-dessous), bilans consolidés et sociaux résumés des quatre derniers exercices, comptes de résultats sociaux et consolidés des quatre derniers exercices, tableau de répartition des bénéfices ;

— en cas de note commune, évolution récente et perspectives d'avenir : marche des affaires de la société (et du groupe le cas échéant), estimation de résultats (situation semestrielle s'il y a lieu), perspectives d'avenir.

Note. — Le tableau des chiffres caractéristiques doit comporter les indications suivantes pour les quatre derniers exercices :

Au niveau du groupe ou (et) de la société selon les cas :

— chiffre d'affaires consolidé ; répartition par grand secteur d'activité et pourcentage à l'exportation ;

— situation nette comptable globale et par action ;

— investissements ;

— endettement à long et moyen terme ;

— marge brute d'autofinancement consolidée globale et par action ;

— bénéfice net consolidé global et par action. Part du groupe et intérêts minoritaires.

Au niveau de la société :

— dividende global par action ;

— dernier cours de bourse de l'année ;

— rendement sur cette base ;

— lieu de cotation et dernier cours connu.

4° Signatures et fonctions des personnes qui assument la responsabilité de la note d'information.

La note d'information doit être signée :

— par le présentateur de l'offre s'il s'agit d'une personne physique, ou le représentant qualifié de la société qui prend l'initiative ;

— par le président du conseil d'administration (ou du directeur) de la société ;

— par les commissaires aux comptes en ce qui concerne la situation financière et les comptes, pour les informations relatives à la société concernée en cas de note commune.

5° Visa de la Commission des opérations de bourse.

La formule de visa applicable aux notes d'information relatives aux offres publiques de vente est la suivante :

« Visa de la Commission des opérations de bourse.

« Par application des articles 2 et 5 de sa décision générale du 25 juillet 1978 relative aux offres publiques de vente, la Commission des opérations de bourse a apposé sur la présente note le visa n° ... en date du

« Ce visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni appréciation de la situation de la société. »

ANNEXE XX

INSTRUCTION SUR L'ADMISSION A LA COTE OFFICIELLE DE VALEURS FRANÇAISES ASSIMILABLES A DES VALEURS DEJA INSCRITES

En application des dispositions de l'article 12 de la loi du 14 février 1942, modifié par l'article 4 du décret n° 68-30 du 3 janvier 1968, « l'admission des valeurs mobilières à la cote officielle des bourses de valeurs, la désignation de la bourse où elles sont négociées et la radiation des valeurs précédemment inscrites sont décidées, après avis de la chambre syndicale des agents de change, par la Commission des opérations de bourse, sous réserve des dispositions concernant l'introduction des valeurs étrangères ».

Les règles concernant l'admission à la cote officielle des valeurs françaises nouvelles sont exposées dans l'instruction de la Commission des opérations de bourse de décembre 1977. La présente instruction a pour objet de préciser les règles de fond et de procédure qui s'appliquent à l'admission à la cote officielle de valeurs françaises assimilables à des valeurs déjà inscrites à la cote officielle.

Introduction.

A. — DÉFINITION

Par valeurs assimilables il faut entendre :

— les actions nouvelles émises par des sociétés déjà inscrites à la cote officielle pour leurs actions.

Pour être assimilables, les actions nouvelles doivent appartenir à la même catégorie et présenter les mêmes caractéristiques, exception faite pour la date de jouissance, que les titres déjà inscrits à la cote officielle.

Cependant, les actions de priorité et les actions à dividende prioritaire sans droit de vote sont considérées comme des valeurs assimilables aux actions ordinaires ;

— les obligations nouvelles émises par des sociétés déjà inscrites à la cote officielle pour leurs actions ou leurs obligations.

B. — PRINCIPE

En règle générale, l'admission à la cote officielle de titres assimilables à des titres déjà cotés relève d'une procédure simplifiée : la société dépose sa demande de cotation à la chambre syndicale des agents de change ; celle-ci transmet son avis à la Commission qui décide de l'admission sans établissement de note d'information ni révision comptable.

Dans certains cas cependant, l'opération équivaut en réalité à l'admission d'une valeur nouvelle, notamment lorsqu'il s'agit de titres émis à la suite d'opérations modifiant substantiellement les caractéristiques de la société cotée. L'admission à la cote officielle se fait alors conformément aux règles définies dans l'instruction de la Commission des opérations de bourse de décembre 1977. Toutefois, les exigences de la Commission en matière de révision comptable sont allégées, après examen des dossiers de travail des commissaires aux comptes. En revanche, les sociétés concernées devront prendre les engagements demandés pour l'introduction d'une valeur nouvelle, et, notamment, ceux qui concernent le programme de travail pluriannuel des commissaires aux comptes et la diffusion des titres dans le public.

La présente instruction distingue plusieurs types d'opérations et précise pour chacun d'eux la procédure à suivre et les obligations en matière d'information auxquelles la société doit se soumettre.

1. — *Admission à la cote officielle d'actions provenant d'une augmentation de capital par voie d'apport.*

Des actions nouvelles peuvent être émises pour rémunérer des apports :

- effectués entre sociétés inscrites à la cote officielle ;
- effectués par une ou plusieurs sociétés non inscrites à la cote officielle ou par des personnes physiques à une société inscrite à la cote officielle ;
- effectués par une ou plusieurs sociétés inscrites à la cote officielle à une société qui demande à cette occasion son admission à la cote officielle.

Conformément aux recommandations de la Commission de septembre 1977 « concernant l'information des actionnaires et la rémunération des apports en nature dans les opérations de fusion, scission ou apport partiel d'actif », un document d'information doit être établi en vue des assemblées générales extraordinaires appelées à approuver les apports. Il constitue la base de l'information demandée à la société à l'occasion de l'admission des actions d'apport à la cote officielle.

A. — Apports effectués entre sociétés inscrites à la cote officielle.

L'opération se traduit par une augmentation de capital d'une société inscrite à la cote officielle recevant des actifs d'une autre société inscrite à la cote officielle.

Lorsqu'une filiale d'une société inscrite à la cote officielle fait des apports à cette dernière, cette filiale est considérée comme une société inscrite à la cote officielle au regard de cette opération si elle est détenue au moins aux deux tiers par la société cotée à laquelle elle fait les apports, sous réserve que les trois conditions suivantes soient remplies :

- publication par la filiale des comptes d'un exercice au moins ;
- publication de comptes consolidés par la société mère ;
- certification sans réserve des comptes de la société mère et de sa filiale par les commissaires aux comptes.

L'admission à la cote officielle d'actions d'apports effectués entre sociétés inscrites à la cote officielle est soumise à la procédure simplifiée.

L'existence du document établi en vue des assemblées générales extraordinaires appelées à approuver les apports conformément aux recommandations de la Commission de septembre 1977 dispense la société de publier une note d'information au moment de l'admission des actions. Dans le cas contraire, une note d'information visée par la Commission est demandée.

B. — Apports effectués par une ou plusieurs sociétés non inscrites à la cote officielle ou par des personnes physiques à une société inscrite à la cote officielle.

En principe, l'admission à la cote officielle de ce type d'actions relève de la procédure simplifiée et est dispensée de note d'information.

Cependant, la Commission est amenée à considérer l'admission de ces actions comme l'admission d'une valeur nouvelle si l'opération d'apport aboutit à des modifications substantielles des caractéristiques de la société inscrite à la cote officielle. L'admission des actions d'apport (1) est alors soumise à l'Instruction de décembre 1977 dans les trois cas suivants :

1° Lorsque l'opération se traduit au minimum par un doublement du capital de la société inscrite à la cote officielle ;

(1) Il est rappelé qu'en vertu des dispositions de l'article 278 de la loi du 24 juillet 1966 les actions d'apport qui demeurent attachées à la souche ne sont pas négociables pendant deux ans. C'est donc à l'expiration de ce délai que leur admission à la cote peut être demandée.

2° Lorsque l'opération conduit à une augmentation du capital de la société inscrite à la cote officielle comprise entre 50 et 100 p. 100, si l'une des conditions ci-après est également remplie :

— changement important dans la nature des activités de la société absorbante ;

— changement de contrôle effectif de cette société ;

3° Quelle que soit l'importance de l'augmentation du capital, si l'opération aboutit à un changement important dans le total du bilan de la société absorbante.

Dans ces trois cas, la note d'information visée par la Commission à l'occasion de l'admission est constituée par le document établi conformément aux recommandations de septembre 1977 ou par tout autre document récent déjà visé par la Commission, complété par les derniers renseignements sur l'évolution de la société.

C. — Apports effectués par une ou plusieurs sociétés inscrites à la cote officielle à une société qui demande à cette occasion son admission à la cote officielle.

Il s'agit là de valeurs nouvelles soumises à l'instruction de décembre 1977.

Il en est de même en cas de scission d'une société inscrite à la cote officielle avec création de sociétés nouvelles ; néanmoins, dans ce cas, la Commission pourra se contenter d'une procédure allégée.

La note d'information qui doit être diffusée au moment de l'admission des actions à la cote officielle, porte essentiellement sur la société qui reçoit les apports ou sur celles qui proviennent de la scission ; lui sera joint le document d'information mis au point en vue des assemblées appelées à approuver les apports ou la scission.

II. — Admission à la cote officielle *d'actions provenant d'une augmentation de capital en numéraire.*

L'admission à la cote officielle d'actions émises à la suite d'une augmentation de capital en numéraire ne modifie pas fondamentalement les caractéristiques de la valeur inscrite à la cote officielle et s'effectue selon la procédure simplifiée.

Une augmentation de capital en numéraire peut soit donner lieu à appel public à l'épargne, soit être réservée à un petit nombre de bénéficiaires.

**A. — Augmentations de capital en numéraire
avec appel public à l'épargne.**

Si l'augmentation de capital est faite par appel public à l'épargne elle donne lieu, au moment de l'émission des actions, à la publication d'une note d'information visée par la Commission.

L'admission à la cote de ces actions étant dans la plupart des cas demandée moins d'un an après l'émission des actions, la société est dispensée de la publication d'une nouvelle note d'information.

Si le visa a été accordé plus d'un an auparavant, la publication d'une nouvelle note d'information peut être demandée.

**B. — Augmentations de capital en numéraire
réservées à un petit nombre de bénéficiaires ou aux salariés.**

Ces opérations n'étant pas publiques ne donnent pas lieu à publication d'une note d'information au moment de l'émission des actions. Une note d'information sera établie à l'occasion de l'admission de ces actions à la cote officielle, sauf si une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée ayant approuvé leur émission ou si l'augmentation de capital est réservée aux salariés dans le cadre des dispositions légales sur la participation ou l'actionnariat.

**C. — Augmentations de capital par incorporation de réserves
et attribution d'actions gratuites.**

Il n'est pas demandé de note d'information ni pour l'émission, ni pour l'admission d'actions provenant de ces opérations, la structure de l'entreprise n'étant pas modifiée.

**III. — Admission d'actions
provenant d'autres types d'augmentations de capital.**

Les différents types d'opérations énumérés ci-dessous n'entraînent pas de modifications substantielles de la société inscrite à la cote officielle et l'admission des actions émises à ces occasions peut être effectuée selon la procédure simplifiée.

A. — Actions
provenant de la conversion d'obligations convertibles.

L'émission d'un emprunt obligataire donne lieu à une note d'information visée par la Commission des opérations de bourse. Par conséquent, la société est dispensée d'établir une nouvelle note d'information à l'occasion de l'admission à la cote officielle des actions provenant de la conversion des obligations convertibles.

B. — Actions provenant de la conversion de parts de fondateurs.

La société est dispensée de la publication d'une note d'information à l'occasion de l'admission à la cote officielle si une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée ayant statué sur la création des actions.

IV. — *Admission d'obligations.*

L'admission à la cote officielle des obligations nouvelles émises par des sociétés déjà inscrites à ladite cote pour leurs actions ou leurs obligations s'effectue selon la procédure simplifiée.

A. — Admission d'obligations
émises avec appel public à l'épargne.

L'émission d'un emprunt obligataire avec appel public à l'épargne donne lieu à publication d'une note d'information visée par la Commission des opérations de bourse.

Si l'admission des obligations intervient moins d'un an après leur émission, la société est dispensée d'établir une nouvelle note d'information. Si le délai est supérieur à un an, une nouvelle note doit être mise à la disposition du public au moment de l'admission.

Il est rappelé que certains organismes publics ne sont pas soumis à publication de notes d'information ni pour l'émission de leurs emprunts, ni pour l'admission à la cote officielle des obligations correspondantes.

De même, certaines sociétés qui s'adressent régulièrement au marché financier ont été dispensées de la publication d'une note d'information tant lors de l'émission des titres que de leur admission à la cote officielle.

B. — Admission d'obligations
émises sans appel public à l'épargne.

Les emprunts réservés qui sont émis sans appel public à l'épargne ne donnent pas lieu à établissement d'une note d'information. Une note simplifiée est établie à l'occasion de l'admission à la cote officielle des obligations.

La société peut être dispensée d'établir une telle note si elle pratique une politique d'information satisfaisante quand la souscription a été réservée à des compagnies d'assurances ou organismes assimilés.

RESUME

LES SOCIÉTÉS ET LES PORTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES

L'amélioration des plaquettes annuelles, constatée en 1977, s'est consolidée cette année et les sociétés sont plus nombreuses à suivre la recommandation de la C. O. B. sur la publication de la répartition du capital. Le rapport rappelle les obligations des sociétés relatives à l'établissement d'un « bilan social » et formule le souhait que les sociétés « holding » ne se bornent pas à présenter, dans ce bilan, des informations sur la seule société mère.

Les banques faisant publiquement appel à l'épargne devraient améliorer la présentation de leurs comptes notamment en ce qui concerne les provisions qui auraient le caractère de réserves et l'incidence de l'adoption du nouveau plan comptable des banques.

Les assemblées générales ordinaires restent excessivement concentrées sur la seconde quinzaine de juin. Des recherches sont entreprises pour étudier une éventuelle transposition en France des méthodes suivies par les pays anglo-saxons pour accélérer la diffusion de l'information sur les résultats.

Une assemblée générale ne peut être tenue après le délai légal, sans l'autorisation du président du tribunal de commerce. Les sociétés cotées devraient informer la C. O. B., et éventuellement le public, des justifications de tels reports, qui doivent en tout cas rester exceptionnels.

Les comptes consolidés, que les sociétés cotées sont plus nombreuses à diffuser, sont encore trop rarement accompagnés d'indications permettant de les comparer aux comptes antérieurement publiés et de mesurer ainsi l'évolution du groupe.

D'heureuses initiatives sont parfois prises par les sociétés pour développer leurs relations avec leurs actionnaires.

Malgré les pertes et l'endettement que faisaient clairement apparaître les informations données au cours des années précédentes par les sociétés sidérurgiques, leurs actionnaires se sont émus des mesures de restructuration, admettant mal qu'ils ne pouvaient être traités comme des porteurs d'obligations.

Les actionnaires ont bien été informés du contenu des mesures arrêtées par les créanciers, mais ils se sont plaints de l'incertitude qu'elles laissent sur leur situation future.

Nombreuses sont encore les situations provisoires semestrielles qui ne sont pas accompagnées des commentaires nécessaires à leur compréhension.

Il est nécessaire de respecter les obligations de diffusion des notes d'information visées par la C. O. B. Le régime de la note simplifiée a été notablement étendu au profit des sociétés qui diffusent d'excellentes plaquettes annuelles : cette évolution rejoint le projet de directive de la C. E. E.

Les opérations de « coup d'accordéon » restent encore mal comprises et pourraient faire l'objet d'informations plus claires pour le public.

La C. O. B. se préoccupe des conditions dans lesquelles pourrait être améliorée l'information sur les perspectives d'avenir donnée par les sociétés à l'occasion de leurs opérations financières. Dans le même esprit les placards publicitaires diffusés dans la presse devraient comporter des précisions plus substantielles sur la situation de la société qui fait appel à l'épargne. La proposition, faite à une A. G. E., de renonciation à un droit préférentiel de souscription doit faire l'objet d'une information particulièrement motivée.

La cour d'appel de Paris a confirmé que le visa donné par la C. O. B. à une note d'information n'impliquait pas de sa part une appréciation sur l'opportunité de l'opération ou le bien-fondé de ses modalités.

La rentabilité passée d'une société peut ne pas être un bon critère d'évaluation de ses actions pour la recherche d'une parité d'échange, notamment lorsqu'elle a totalement changé d'activité.

Le coût des vérifications préalables à une fusion peut paraître disproportionné à l'importance de l'opération, par exemple l'absorption d'une filiale à 98 p. 100. La C. O. B. souhaite que ce problème soit mis à l'étude.

Une modification notable de la répartition du capital d'une société cotée devrait faire l'objet d'une information immédiate. Plus généralement, toute opération susceptible d'influencer les cours doit être publiée dès que la société en dispose.

*
**

La C. O. B. a appelé l'attention du garde des sceaux sur les retards apportés par les syndicats à l'établissement des comptes de certaines entreprises en difficulté. La modification projetée de la loi du 13 juillet 1967 vise à améliorer l'information des actionnaires de ces sociétés.

Lorsque les fondateurs d'une société n'ont pu réunir dans le délai prévu le montant du capital initial proposé à la souscription, l'accord (tacite ou exprès) de tous les souscripteurs est nécessaire pour faire obstacle à la restitution de l'intégralité des sommes déjà versées.

Les nouveaux projets de résolution, portés à la connaissance du conseil d'administration après la publication de l'avis de réunion (ou les modifications des projets de résolution publiés dans cet avis), doivent faire l'objet d'une publication au B. A. L. O. avant l'assemblée générale qui doit les examiner.

Un conflit entre le conseil de surveillance et le directoire d'une société peut bloquer le fonctionnement de celle-ci : ce conflit ne peut être arbitré que par l'assemblée générale dont l'information est alors primordiale.

Le rapport expose les conditions de mise en jeu des clauses d'agrément insérées dans certains statuts. Sauf lorsqu'elles sont imposées par un texte, ces clauses sont peu compatibles avec l'admission d'une société à la cote officielle.

Les exigences particulières d'une société pour admettre le transfert de ses titres nominatifs à un club d'investissement paraissent mal fondées au regard du droit des sociétés et de celui de l'indivision.

L'assemblée générale extraordinaire des porteurs d'obligations convertibles d'une société est compétente pour supprimer la convertibilité de ces titres. Cette assemblée doit toutefois avoir reçu les informations nécessaires.

Les actionnaires minoritaires de la société La Mure, qui s'étaient plaints de la gestion des dirigeants, se sont vu offrir le rachat de leurs actions par l'actionnaire majoritaire.

Les actions d'apport remises en échange d'actions apportées par une personne physique ne sont immédiatement négociables que si les actions remises et les actions apportées sont admises à la cote officielle. Cette restriction n'existant pas pour les apports d'actions effectués par une personne morale, la C. O. B. serait favorable à l'abrogation de cette distinction.

Lorsqu'une société non cotée absorbe une société cotée, elle devrait demander l'admission de ses titres à la cote officielle ; sinon, la C. O. B. demande qu'une possibilité de retrait soit offerte aux actionnaires minoritaires de la société absorbée (par rachat de leurs titres ou échange avec d'autres titres négociables).

•
* *

La C. O. B. lutte contre le scepticisme encore trop largement répandu à l'égard du caractère significatif des données fournies par les documents comptables officiels des sociétés françaises.

Si les projets de normes comptables élaborés dans le cadre de l'O. N. U. appellent certaines réserves, en revanche la quatrième directive de la C. E. E. en matière de droit des sociétés, avec laquelle le projet français de plan comptable général révisé a été mis en accord, devrait améliorer la présentation et le caractère significatif des comptes.

Certaines sociétés mères s'abstiennent de provisionner les titres de leurs filiales malgré la gravité des pertes réalisées par celles-ci : cette abstention a paru justifier la saisine de la justice du cas de la Compagnie centrale Sicli. C'est également une insuffisance des provisions qui a motivé la transmission au parquet du cas des sociétés Roffo et Moteurs Duvant.

Même si la C. O. B. a dû intervenir pour que les mandats de sept commissaires (dont les diligences étaient insuffisantes) ne soient pas renouvelés, la profession de commissaire aux comptes s'améliore régulièrement et un nombre croissant de ses membres pratique la révision comptable selon les normes internationales.

Le renforcement des contrôles a entraîné l'augmentation de la taille des cabinets, ce qui implique un changement de leur organisation pour qu'apparaisse clairement la responsabilité du professionnel qui a la charge réelle du dossier, sans que pour autant une même personne ait la charge de trop nombreux dossiers. Un réaménagement de l'exercice en société des fonctions de commissaire aux comptes est donc souhaitable.

LE MARCHÉ DES VALEURS MOBILIERES ET LA PROTECTION DES EPARGNANTS

La Commission a publié en décembre 1978 une instruction sur l'admission à la cote, selon une procédure simplifiée, des « valeurs assimilables ».

Le Conseil des communautés européennes a adopté une directive pour coordonner les conditions d'admission des valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse. Celle-ci, tout en constituant un utile élément d'harmonisation, ne devrait pas impliquer de changements substantiels des règles en vigueur en France.

Deux sociétés nouvelles seulement ont été admises à la cote officielle en 1978.

Une étude a montré que le coût d'une introduction en bourse est très variable et dépend largement de la publicité recherchée par la société introduite.

En 1978, six sociétés ont été introduites au compartiment spécial du marché hors cote, à Paris ou en province. Ce compartiment, qui a été créé en 1977 et devrait constituer une « anti-chambre » de la cote officielle, est donc encore peu connu.

La C. O. B. a décidé de radier de la cote officielle les titres de quarante-cinq sociétés françaises et de six sociétés étrangères. Elle a également décidé le transfert sur une bourse régionale de dix-sept valeurs cotées à Paris.

Les valeurs étrangères, dont l'introduction sur le marché français est autorisée par le ministre de l'économie, sont inscrites au relevé quotidien du hors-cote si la C. O. B. ne les admet pas à la cote officielle.

Profitant des avantages proposés aux épargnants par les lois des 5 et 13 juillet 1978, les démarcheurs ont développé leurs activités (notamment pour le placement des plans en

actions), recueillant près de 60 p. 100 de capitaux supplémentaires. Dans le même temps, les réseaux spécialisés se sont fortement concentrés.

Les auxiliaires de profession boursière ne peuvent proposer au public que des placements en valeurs mobilières, ce qui exclut notamment les parts de sociétés civiles de placements immobiliers.

Sous l'influence de la loi du 13 juillet 1978, les S. I. C. A. V. ont recueilli des souscriptions nettes neuf fois supérieures à celles de 1978, ce qui porte leur actif net à 37 milliards de francs (contre 27 en fin 1977), cependant que les valeurs liquidatives des actions ont monté de 22,8 p. 100. Le rapport expose le contenu de la loi du 3 janvier 1979 réformant les S. I. C. A. V. Une instruction de la C. O. B. a défini les conditions dans lesquelles les S. I. C. A. V. peuvent intervenir sur les marchés à terme et conditionnel.

La modification, attendue, de la loi sur les fonds communs de placement devrait permettre la constitution d'instruments pratiques et économiques de gestion collective des titres.

La C. O. B. a participé à l'élaboration du projet de loi tendant à relancer l'actionnariat des salariés dans les entreprises. Les formules d'actionnariat direct déjà mises en place se sont peu développées, mais elles pourraient être améliorées par l'adoption des mesures préconisées par la mission Delouvrier. En revanche, les fonds communs de placement constitués dans le cadre des plans d'épargne d'entreprise se sont développés sous l'effet de la loi du 13 juillet 1978 (dont certaines modalités d'application ont été précisées par une instruction de la C. O. B.) : leurs actifs ont augmenté de 31 p. 100 par rapport à 1977, ce qui correspond à une valorisation moyenne des parts de 27 p. 100.

La C. O. B. a visé les documents d'information présentés par sept nouvelles sociétés civiles de placement immobilier (quatre l'an dernier). La vente habituelle, par une S. C. P. I., de certains éléments de son patrimoine risque de lui faire perdre le bénéfice de ses avantages juridiques et fiscaux. Le rapport analyse certaines implications de la loi réformant les sociétés civiles. Il est également précisé dans quelles conditions les règles relatives à l'appel public à l'épargne pourraient s'appliquer aux « groupements fonciers agricoles ».

*
**

La C. O. B. souhaite que les études préalables à la modernisation des méthodes de négociation boursière aboutissent rapidement afin que puissent être pleinement utilisées les ressources de l'informatique.

Le changement dans les modalités d'édition du *Bulletin de la cote officielle* ne doit pas s'accompagner d'une diminution des renseignements publiés.

La procédure des offres publiques a été réformée pour faciliter les offres de placement ou de fermeture, permettre les offres de vente, discipliner et clarifier la lutte boursière en cas d'offre contestée. Les interventions des diverses instances compétentes ont été enfin harmonisées, notamment par la création d'un comité de surveillance des offres publiques.

Les onze et les quatorze offres publiques présentées respectivement selon les procédures, normales et simplifiées ont eu une suite positive ; aucune n'était d'ailleurs contestée. Une offre publique simplifiée peut être présentée par l'acquéreur d'un bloc de contrôle pour faire bénéficier les actionnaires minoritaires des mêmes garanties qu'un maintien de cours.

L'examen auquel il est procédé pour savoir si une offre publique risque d'être ultérieurement remise en cause par la Commission de la concurrence entraîne souvent un allongement sensible de la période d'incertitude pendant laquelle le dossier d'offres est instruit.

Une O. P. A. lancée sur une société étrangère également cotée à Paris a montré la nécessité d'une étroite collaboration entre les autorités financières des pays concernés, afin que les actionnaires français bénéficient en temps voulu des mêmes informations que les actionnaires étrangers.

La procédure du maintien de cours après cession d'un bloc de contrôle a été, comme en 1977, appliquée vingt-sept fois, conduisant l'acquéreur du bloc (à deux exceptions près) à porter sa participation à plus de 90 p. 100. En outre, des possibilités de retrait ont été offertes à des actionnaires minoritaires de sociétés dont le contrôle avait changé dans des circonstances autres qu'une cession de bloc (fusion ou apport d'actif).

Cinq cent soixante-sept dossiers examinés par la C.O.B. dans le cadre de la surveillance du marché ont donné lieu à deux cent treize recherches approfondies qui, dans douze cas, ont conduit la C.O.B. à demander aux sociétés de publier des informations indispensables et l'ont amenée à décider vingt-neuf enquêtes entraînant un dépouillement de toutes les transactions, la convocation de certains opérateurs et la consultation notamment des dirigeants des sociétés concernées. Certaines ont mis en lumière les activités critiquables de professionnels de la bourse ou l'utilisation à mauvais escient des « ordres stop ». Le cas de trois personnes paraissant avoir commis le délit d'usage d'informations privilégiées a été transmis à la justice.

La principale des enquêtes a concerné le marché des valeurs sidérurgiques. Aucune des opérations décelées n'a constitué le délit d'usage d'informations privilégiées mais la C.O.B. a estimé que le président de la Société Denain-Nord-Est Longwy aurait dû s'abstenir, à l'approche de l'annonce du plan sidérurgique, de vendre les titres Usinor que cette société détenait.

La Commission a reçu diverses plaintes concernant l'exécution d'ordres de bourse par des intermédiaires. Sur son intervention,

ceux-ci ont accepté à plusieurs reprises d'indemniser les plaignants. La justice a été saisie d'actes de démarchage illicite commis par une société bahaméenne.

Le rapport précise les conditions dans lesquelles les parts de sociétés civiles de placements immobiliers peuvent être offertes au public par voie de démarchage.

La C.O.B. met en garde contre les publicités faites, pour les placements sous forme de « rentes viagères indexées », par des sociétés qui font l'objet d'une enquête judiciaire.

Un remisier ne peut prélever directement ses honoraires de gestion sur le compte de son client s'il n'y est spécialement autorisé par ce dernier.

Il est rappelé que la loi limite étroitement le contenu des mandats de gestion de portefeuille qui peuvent être obtenus par voie de démarchage.

Enfin le rapport traite des difficultés qui peuvent surgir lors du décès d'un des cotitulaires d'un compte pour lequel un mandat de gestion avait été donné.

Le présent rapport a été arrêté et signé le 30 mars 1979 par MM. Jean DONNEDIEU DE VABRES, Président de la Commission des opérations de bourse, Jean PINEAU, Yves FLORNOY, Jacques BAUDOIN, membres du collège.

M. DONNEDIEU DE VABRES a eu l'honneur de le remettre à M. le Président de la République, le 10 avril 1979, en application de l'article 4 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Imprimerie des Journaux officiels, 26, rue Desaix, Paris (15^e).
