

COMMISSION
DES
OPÉRATIONS
DE BOURSE
1989



COMMISSION DES OPÉRATIONS
DE BOURSE

RAPPORT AU PRÉSIDENT
DE LA RÉPUBLIQUE

22^e RAPPORT
COMMISSION
DES
OPÉRATIONS
DE BOURSE
1989

RAPPORT AU PRÉSIDENT
DE LA RÉPUBLIQUE

Paris, le 18 juin 1990

Monsieur le Président,

Pour la Commission des opérations de bourse, 1989 a été l'année de l'extension et du renforcement des compétences et des pouvoirs. La loi du 2 août sur la sécurité et la transparence du marché financier valide et approfondit l'évolution opérée par les règlements et les pratiques de notre institution. Elle a donné lieu, depuis, à de nombreuses dispositions, juridiques, d'organisation, de publicité. Cette phase s'achève par l'homologation des règlements, inspirés directement des recommandations de la Commission de déontologie réunie par le Ministre de l'Économie, des Finances et du Budget, par rapport auxquels s'exerceront nos pouvoirs de sanction.

Cette réforme vient à son heure. Les marchés financiers, de plus en plus intégrés internationalement, jouent désormais un rôle si considérable dans le mouvement de l'économie et l'implication de l'épargne qu'une régulation élaborée et différenciée est indispensable à l'ordre économique et social.

Ce d'autant plus que — ainsi que l'on a continué à en faire l'expérience en 1989 —, la créativité et l'activité qui animent ces marchés ne vont pas sans une notable incertitude des comportements et des mécanismes, et sans une grande vulnérabilité. Mais, par une sorte de paroxysme logique, la sphère financière pourrait être à ce point détachée du monde de l'économie de production que celle-ci n'aurait pas à souffrir des irrégularités de celle-là. Ni le souvenir du krach d'octobre 1987, ni le soubresaut d'octobre 1989 n'ont affecté la croissance économique. Et la part que prennent les opérations financières dans les modifications de structure, qui sont à la fois un facteur et un effet de cette croissance, si elle aurait pu être parfois de meilleur aloi, n'en a pas moins été décisive.

A cet égard, s'il s'est confirmé que les missions essentielles de la Commission des opérations de bourse tendent à s'étendre sensiblement, elles forment un ensemble d'éléments complémentaires. Améliorer la transparence des rapports entre émetteurs, intermédiaires et épargnants suppose le renforcement des disciplines d'information sur les entreprises, les opérations et les produits financiers, et une surveillance continue. Encore faut-il que les opérateurs des marchés aient la qualité requise. La satisfaction de cette exigence n'est pas seulement affaire de compétence, de moyens logistiques ou de surface financière ; elle procède aussi — et, sans doute, plus fondamentalement — de comportements, de déontologie et, n'hésitons pas à le dire, d'éthique. Un auteur a pu écrire qu'une des principales conséquences d'une liberté des marchés non régulée était la perte de confiance. C'est cette confiance qu'il appartient à la Commission des opérations de bourse de contribuer à assurer ; elle est nécessaire pour donner une plus-value à la rencontre et à l'association des intervenants financiers.

Dans ce sens, la Commission des opérations de bourse a poursuivi son action de pédagogie, d'orientation et de médiation à l'occasion de l'attribution des visas et des approbations. On peut estimer que l'observation des normes d'information et de clarté comptable a continué à sensiblement s'améliorer.

Un effort très important a été mené, d'autre part, pour rendre plus sûre, plus régulière et plus claire la gestion collective des valeurs mobilières. La prolifération et l'internationalisation des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) nous obligent en ce domaine à une action lourde et exigeante. Beaucoup de chemin reste à parcourir. Plus précisément, là encore, en matière de déontologie autant que d'organisation.

C'est vers les mêmes objectifs et dans le même esprit qu'a été commencé l'assainissement des professions de gérants de portefeuille et de remisiers (ou transmetteurs d'ordres de bourse), truchements fréquents et d'inégale qualité entre les petits épargnants et les marchés.

La clarification des bases comptables et l'amélioration des conditions et des modes d'intervention des commissaires aux comptes doivent aller dans le même sens.

Pour l'opinion publique et la presse, le côté mauvais et passionnant de la corbeille, ce sont les agissements des initiés. Ce point de vue réducteur est un effet à la fois de l'augmentation des enjeux financiers et de l'extension de l'appel à l'épargne publique. L'inégalité dans la connaissance et dans les chances de profit apparaît plus qu'une injustice scandaleuse, un défaut congénital. Au niveau des familiers de la Bourse et des professionnels, deux cultures se heurtent ici ; celle, traditionnelle, de la confusion des intérêts et du « tuyau » ; celle, nécessairement liée à la nature nouvelle des relations entre les actionnaires, les marchés et les intermédiaires, de la transparence et de l'équité.

A cet égard, les affaires « Triangle » et « Société Générale », transmises au Parquet par la Commission des opérations de bourse, ont constitué des points charnières. Il y a un bon usage des maladies : ces deux cas ont certainement contribué à provoquer une définition plus claire et plus certaine du délit d'initié et la recherche de sanctions appropriées.

Les manquements aux lois et aux règlements de la Commission des opérations de bourse occupent cependant un champ qui dépasse largement celui des initiés. En 1989, le corps d'Inspection a été renforcé et des suites diverses ont été données à 34 enquêtes. Si l'action de notre institution ne saurait se ramener à la répression, celle-ci en constitue un élément indispensable, face aux mœurs qui marquent durablement les marchés financiers dans le monde. La principale difficulté, en l'occurrence, est la découverte et la recherche de l'information, qui, par nature, est discrète et fuyante. Or, les attentes de l'opinion publique, comme les textes, reposent souvent sur l'hypothèse implicite que l'information répréhensible est disponible, qu'il suffit d'aller la chercher. D'où, fréquemment, l'impatience, l'accusation ou la frustration. Il semble cependant qu'en 1989 les missions, la grandeur et les servitudes de la Commission des opérations de bourse aient été généralement mieux perçues. Comme toute institution moderne, une autorité indépendante de régulation doit porter attention à son image. C'est l'un de ses moyens d'action.

Les offres publiques d'achat (OPA) ont également un côté spectaculaire, mais sont d'une tout autre portée économique. Elles se situent au point où s'articule la régulation des marchés financiers et la régulation des restructurations des moyens de production. La loi du 2 août s'est efforcée de préciser les règles du jeu et d'équilibrer les chances des initiateurs et de ceux qui sont l'objet de leurs sollicitations. A l'expérience — encore brève, il est vrai — elle paraît avoir atteint ses buts principaux. Des réponses, à la fois rigoureuses et plus pratiques, devront cependant être apportées aux questions qui bordent ou influencent la matière des OPA : la définition et le repérage de l'action de concert, la portée de l'autocontrôle, la pratique du rachat des entreprises par leurs salariés (RES).

Cela est d'autant plus opportun que la dimension internationale de la régulation des marchés financiers s'est affirmée en 1989. Ceux-ci ont continué à s'intégrer — en premier lieu en Europe —, les réseaux informatiques à franchir les frontières, les normes à devenir communes ou harmonisées, notamment grâce à l'action de la CEE et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Enfin, la coopération entre régulateurs a été renforcée pour l'échange d'informations et les enquêtes. C'est l'objet de l'accord signé avec la Securities and exchange commission (SEC) à la fin de l'année 1989.

L'accentuation du caractère international de nos missions vise évidemment à s'adapter au mouvement des structures économiques et des mécanismes financiers dans le monde. Elle s'efforce en même temps de faire face aux difficultés grandissantes de visibilité et de contrôle qui sont inhérentes à l'ouverture des marchés et à la globalisation des mouvements de capitaux. Le problème du blanchiment de l'argent de la drogue en donne une bonne illustration.

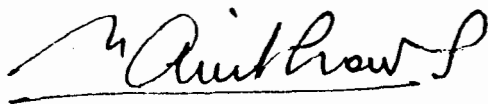
Sur tous ces points, une coopération bien organisée et bien pratiquée entre la Commission des opérations de bourse, la Direction du Trésor et les autres autorités de marché est un facteur majeur d'efficacité. L'indépendance de la Commission des opérations de bourse, bien établie et garantie maintenant par le texte du 2 août 1989 et le décret d'application du 2 février 1990 n'exclut pas la concertation, en effet. Bien au contraire, elle la rend d'autant plus nécessaire que la distribution claire des rôles conduit à une combinatoire de diverses missions. La finalité de l'ensemble ne doit pas être désignée en termes de pouvoirs (équilibre, hiérarchie ou conflit...), mais sous le commandement de l'efficacité économique.

Le parcours déjà suivi en 1990 est venu confirmer l'importance des problèmes que pose l'association des épargnants et des intermédiaires financiers au développement de l'économie. Il a fait mieux ressortir, à partir de l'explication et de la mise en œuvre de la réforme du 2 août 1989, les fondements techniques et les justifications morales d'une autorité de régulation indépendante. Au-delà d'une attention plus grande portée à leurs obligations, les principaux acteurs de l'économie consultent de plus en plus souvent la Commission des opérations de bourse pour valider leur démarche, attestant ainsi que l'ouverture de nouveaux espaces de liberté et d'initiative doit s'accompagner de disciplines — consenties ou conduites — et d'une surveillance des comportements et du système dans son ensemble.

Les membres de la Commission forment un collège où la diversité des compétences s'allie à la communauté des orientations. Dans ses six mois d'existence, il s'est attaché à vivre son indépendance, aussi bien dans sa tâche de réglementation que par ses décisions ponctuelles, d'autorisation ou de sanction. Cette position peut s'appuyer sur une attitude comparable des agents de la Commission des opérations de bourse. Je puis témoigner que, tout en restant attentif aux réalités, aux caractéristiques du terrain, avec le souci d'adopter des solutions praticables et d'infléchir plutôt que d'empêcher, les membres de la Commission et ses services entendent suivre une ligne de rigueur. Un véritable esprit de mission les anime, soutenu par le sentiment que le rôle d'autorité morale qu'ils jouent correspond à un besoin essentiel d'un monde économique en transition, caractérisé par la mixité des solutions structurelles et fonctionnelles.

Persuadé aussi que son intervention contribue à accorder au monde financier sa justification fondamentale, mais que les faits et les mœurs viennent souvent altérer : servir le développement économique et social.

Moi-même, c'est dans cet esprit d'indépendance et de service que je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma haute et respectueuse considération.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'J. Saint-Geours', written in a cursive style. The signature is underlined with a single horizontal line.

Jean SAINT-GEOURS

Avertissement

Afin de mieux répondre aux différents types de lecteurs auxquels il s'adresse, le rapport annuel de la Commission des opérations de bourse se compose cette année de trois éléments :

— une synthèse, de caractère plus général, dégageant les éléments essentiels de la réforme de la COB, de son activité et des problèmes soulevés par l'évolution du marché financier ;

— un développement, plus détaillé et explicatif, sur l'ensemble des sujets traités par les services et examinés par la Commission, selon une présentation proche des anciens rapports annuels ;

— un ensemble d'annexes, de caractère technique, figurant déjà dans les rapports des années précédentes et portant à la fois sur le fonctionnement de la Commission et sur son environnement.

SYNTHÈSE

Introduction

L'évolution du marché financier français a continué à être dominée par les deux tendances qui affectent depuis plusieurs années la plupart des grandes places financières : la déréglementation et l'internationalisation.

En effet, la révolution technologique en matière de moyens de communication relie désormais en temps réel l'ensemble des marchés dans le monde. Autre facteur important, l'institutionnalisation des marchés concentre la gestion de l'épargne chez un nombre limité de professionnels qui utilisent indifféremment chacune des places financières en fonction des avantages qu'elles peuvent leur offrir.

La déréglementation affecte l'ensemble des composantes des marchés financiers. Du côté des intermédiaires, elle se traduit par le développement de la « multicapacité » et la libération des courtages. Elle favorise, d'autre part, la naissance de nouveaux produits, qualifiés d'hybrides ou de dérivés. Quant aux marchés eux-mêmes, ils ont été marqués par leur ouverture à de nouvelles catégories d'acteurs financiers, d'origine et de culture très diverses, et par le rôle croissant joué par les professionnels, directement ou par l'intermédiaire d'autorités émanant d'eux, dans l'organisation et le contrôle des marchés.

L'internationalisation des activités financières rend les marchés interdépendants. Les émetteurs recourent de plus en plus aux marchés étrangers et internationaux pour lever des capitaux. Les investisseurs, quant à eux, ont tendance à internationaliser leurs portefeuilles afin de diversifier leurs risques et de profiter des opportunités offertes par chacune des places.

C'est dans ce contexte qu'est intervenue la réforme importante des pouvoirs de la COB, opérée par la loi du 2 août 1989 relative à la transparence et à la sécurité du marché, qui vise à accroître l'indépendance et les pouvoirs de l'institution, afin de renforcer son rôle d'autorité de régulation et de surveillance.

Dans son domaine de compétence, rappelé par le ministre des finances lors du débat parlementaire sur la loi du 2 août, constitué par les relations entre le marché, les autorités professionnelles et les émetteurs d'une part, les investisseurs de l'autre, la Commission doit s'assurer que le fonctionnement du marché est conforme aux exigences de protection de l'épargne et d'information des investisseurs.

Au terme de cette réforme importante, la COB se définit, aujourd'hui, comme une autorité indépendante de régulation bénéficiant de pouvoirs renforcés. Au-delà de l'exercice de ses attributions en ce qui concerne l'information financière, la gestion de l'épargne, les enquêtes ainsi qu'en matière internationale, elle s'assure que l'évolution du marché financier français, dans l'ensemble de ses composantes, répond aux enjeux de la compétition internationale dans le domaine du financement de l'économie comme dans celui de la protection de l'épargne.

PREMIÈRE PARTIE

La réforme de la COB

La loi du 2 août 1989 sur la sécurité et la transparence du marché financier modifie pour la huitième fois l'ordonnance constitutive de la COB du 28 septembre 1967. C'est la modification la plus importante depuis sa création.

Cette véritable réforme (1) a pour objet de renforcer l'indépendance de la COB, d'affirmer son rôle d'autorité de régulation, d'accroître ses pouvoirs.

A. — La COB autorité indépendante

Pour permettre à la COB d'assurer pleinement ses nouvelles responsabilités, la loi garantit son indépendance par :

- *l'origine des membres du Collège* : sa composition est mixte, associant représentants des autorités de marché, représentants des grands corps de l'État et personnalités qualifiées ;

- *le mode de désignation* des membres du Collège : Le Président est nommé pour 6 ans par décret en Conseil des ministres. Son mandat n'est pas renouvelable. Six membres sont issus des institutions juridictionnelles (Conseil d'État, Cour de cassation, Cour des comptes), de la Banque de France, ou des autorités de marchés (Conseil des bourses de valeurs, Conseil du marché à terme). Enfin deux autres personnalités, choisies en fonction de leur compétence et de leur expérience, sont désignées par le président et les six autres membres. Le mandat des membres de la Commission est de quatre ans, renouvelable une fois.

- *la suppression du commissaire du gouvernement*, qui disposait de la possibilité de demander une seconde délibération ;

- *l'accroissement de l'autonomie financière* de la Commission par la suppression du contrôle des dépenses engagées.

(1) Inspirée en particulier par les conclusions de la Commission sur l'organisation des autorités du marché financier constituée en juillet 1988 à la demande de M. Pierre Bérégovoy, ministre d'État, ministre de l'économie, des finances et du budget, et présidée par M. Yves Le Portz, ancien président de la COB.

Cette indépendance de la Commission renforce l'intérêt d'une coopération étroite avec les autres autorités, tant publiques que professionnelles, tant nationales qu'internationales.

La COB, en premier lieu, coopère avec la Justice, dont elle suscite les décisions et au contrôle de laquelle elle est soumise. Elle coopère également avec les autres autorités publiques. La présence, au sein de la Commission, d'un représentant de la Banque de France, en est un des exemples. De même, elle peut inviter des représentants des diverses autorités publiques à l'occasion de certaines de ses séances. Ses compétences s'articulent avec celles des autorités professionnelles (CBV, CMT). Enfin, dans le domaine international, elle a désormais la possibilité de conclure des arrangements administratifs avec les autorités de régulation étrangères, notamment pour coopérer dans la conduite des enquêtes et échanger des informations.

B. — La COB autorité de régulation

La COB a pour mission de veiller à l'information des investisseurs, à la protection de l'épargne et au bon fonctionnement du marché.

La dernière décennie — mais le mouvement s'était déjà amorcé auparavant — a vu l'extension du rôle joué par le marché financier dans le financement de l'économie, qui est allé de pair avec l'accès des investisseurs à un nombre croissant de produits et avec la possibilité pour les émetteurs d'élargir et de diversifier leur financement.

On peut en attendre une meilleure adéquation, quantitative et qualitative, entre l'épargne et l'investissement, gage de développement économique. La mission du régulateur est de faciliter la mise en œuvre de cette adéquation dans un contexte d'internationalisation croissante des marchés. Le contournement des règles nationales en matière de transparence, de sécurité et de loyauté ne pourrait, dans un tel contexte, que porter préjudice à la confiance de l'ensemble des acteurs du marché : émetteurs, épargnants, intermédiaires financiers.

Cette régulation s'exerce par une action visant à établir les règles du jeu qui gouvernent l'information et les comportements ; une action préventive visant à expliquer ces règles et à conduire à une intériorisation croissante des normes et des réflexes ; une coopération et une articulation avec les autorités professionnelles du marché d'une part, avec le pouvoir judiciaire de l'autre, les domaines de compétence et de responsabilité de chacun étant clairement délimités.

Ainsi les nouveaux règlements de la COB et du CBV relatifs aux OPA témoignent de l'action coordonnée de la COB et de l'autorité de marché. Le domaine de compétence propre de la COB est bien la protection de l'épargne qui, au-delà de l'information du public, recouvre la réglementation des relations entre le marché et les émetteurs et investisseurs.

C. — La COB autorité aux pouvoirs renforcés

La loi du 2 août 1989 a doté la COB :

1. **De moyens d'investigation étendus** : la COB dispose de nouveaux moyens d'action en matière d'enquête (droit de perquisition et de saisie), subordonnés à l'autorisation préalable du juge.

Alors que dans la rédaction d'origine de l'ordonnance instituant la COB, l'ouverture d'une enquête était subordonnée à une délibération de la Commission particulière à chaque société, la loi nouvelle n'exige plus un tel formalisme.

2. **De pouvoirs nouveaux d'intervention en justice** : la COB peut désormais demander au président du Tribunal de grande instance de prendre à l'encontre des personnes mises en cause par la Commission des mesures conservatoires (séquestre de fonds, valeurs, titres ou droits, interdiction temporaire d'activité, consignation d'une somme d'argent).

3. **D'un pouvoir de tutelle sur la nouvelle profession des gérants de portefeuille** : afin de la préparer à la concurrence européenne et de maintenir le niveau de garanties que le public est en droit d'attendre d'elle, les gérants de portefeuille doivent désormais constituer une société anonyme et être agréés par la COB après avis d'une commission consultative de professionnels.

4. **Du pouvoir de conclure des arrangements administratifs avec les autorités étrangères**, permettant de mener des enquêtes à leur demande, sous réserve de réciprocité. Ainsi a été rendue possible la signature d'un accord d'assistance mutuelle avec la Securities and exchange commission (SEC).

5. **D'un pouvoir d'injonction et de sanction** :

a) **La procédure d'injonction** consiste pour la COB à ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires à ses règlements, lorsque ces pratiques ont pour effet de :

- fausser le fonctionnement du marché ;
- procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché ;
- porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs et à leurs intérêts ;
- faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

b) **Le pouvoir de sanction** pécuniaire, exercé directement par la COB elle-même, garantit l'efficacité et la rapidité du dispositif.

Il s'agit d'un pouvoir :

- **nécessaire pour sanctionner des pratiques irrégulières**. Bien qu'identifiées par la COB, celles-ci, dans la mesure où elles ne constituaient ni des délits boursiers, ni des fautes professionnelles, ne pouvaient être poursuivies, ni pénalement, ni disciplinairement.

● *fondé sur la loi*, qui autorise la COB à sanctionner les pratiques contraires à ses règlements lorsqu'elles ont l'un des effets définis par la loi, qui ont été déjà mentionnés à propos du pouvoir d'injonction.

En vue de servir de base de travail pour l'élaboration des futurs règlements de la COB dans ce domaine, le ministre de l'économie, des finances et du budget, a demandé à un groupe de professionnels réunis dans une commission présidée par M. Didier Pfeiffer, directeur général de l'UAP, de préciser les règles déontologiques applicables aux dirigeants sociaux et aux professionnels dans les opérations boursières.

La Commission de déontologie boursière, dont les travaux ont été rendus publics en janvier 1990 (1) a ainsi défini un certain nombre de principes et de recommandations dans les domaines suivants : l'information du marché, l'utilisation d'informations privilégiées, la fixation des cours, l'abus de position.

Elle a également souhaité la mise en œuvre d'une procédure de consultation de la COB sur l'interprétation de ses règlements sous la forme de « rescrits ».

● *exercé en pleine clarté* : c'est l'objet des règlements de la COB qui, établis sur la base des recommandations de la Commission de déontologie boursière, définissent par avance les pratiques justifiant des sanctions pécuniaires : tous les intervenants du marché ont en effet le droit de savoir dans quels cas ils sont susceptibles d'être sanctionnés :

LES NOUVEAUX RÈGLEMENTS DE LA COB

Les nouveaux règlements de la COB, répondent à deux objectifs :

— contribuer au bon fonctionnement du marché en permettant à la COB d'exercer les pouvoirs d'injonction et de sanction qui lui ont été dévolus par la loi du 2 août 1989 sur la base de règlements adoptés après une large consultation des professionnels ;

— assurer aux professionnels le maximum de sécurité juridique concernant les opérations qu'ils envisagent, en leur permettant de consulter la COB grâce à la procédure de rescrit.

I. — RÈGLEMENT RELATIF A L'OBLIGATION D'INFORMATION DU PUBLIC

Ce règlement a pour objet de :

- préciser le contenu de l'obligation d'information permanente ;
- définir les éléments constitutifs d'une fausse information.

(1) Déontologie boursière, rapport au ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget de la Commission présidée par M. Didier Pfeiffer, *Journal Officiel* n° 4138.

L'obligation d'information du public est précisée pour quatre catégories d'intervenants :

- les émetteurs ;
- les personnes qui préparent pour leur compte une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'un émetteur ;
- les personnes qui ont été amenées à faire des déclarations d'intentions ;
- les émetteurs diffusant une information à l'étranger.

L'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère. Deux types de comportement constituent une atteinte à ce principe :

- la communication, par toute personne, d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse ;
- la diffusion faite sciemment d'une telle information.

II. — RÈGLEMENT RELATIF A L'UTILISATION D'UNE INFORMATION PRIVILÉGIÉE

Ce règlement a pour objet d'éviter l'utilisation abusive ou la circulation induite d'informations privilégiées.

L'information privilégiée est définie comme une information :

- non publique ;
- précise ;
- concernant un ou plusieurs émetteurs, une ou plusieurs valeurs mobilières, un ou plusieurs contrats à terme négociables, un ou plusieurs produits financiers cotés ;
- qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence sur le cours de la valeur, du contrat ou du produit financier concerné.

Ce règlement définit le contenu des interdictions en matière d'exploitation sur le marché ou de communication à un tiers d'une information privilégiée en distinguant quatre catégories de personnes, les deux premières étant à l'origine de l'information (personnes liées à un émetteur et personnes préparant ou exécutant une opération financière) et les deux autres ayant recueilli l'information, soit dans un cadre professionnel, soit hors du cadre professionnel.

III. — RÈGLEMENT RELATIF A L'ÉTABLISSEMENT DES COURS

Ce règlement a pour objet d'assurer que l'établissement des cours résulte de la libre confrontation des ordres d'achat et de vente.

Les ordres transmis sur le marché ne doivent pas avoir pour objet :

- d'entraver l'établissement du prix ;
- d'induire autrui en erreur.

Ils doivent correspondre aux objectifs visés par la personne qui en prend l'initiative.

Ce règlement fixe enfin les conditions dans lesquelles les interventions des sociétés sur leurs propres titres bénéficient d'une présomption de légitimité.

IV. — RÈGLEMENT RELATIF A L'UTILISATION ABUSIVE DES POUVOIRS OU DES MANDATS

Ce règlement a pour objet de veiller au respect des mandats et des pouvoirs par ceux qui en sont les bénéficiaires.

- Les personnes faisant publiquement appel à l'épargne ;
- les personnes qui, à raison de leur activité professionnelle, interviennent dans des opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne ;
- les personnes qui, à raison de leur activité professionnelle, assurent la gestion individuelle ou collective de portefeuilles de titres ne doivent pas utiliser les pouvoirs qu'elles ont reçus ou les mandats qu'elles détiennent à des fins autres que celles à raison desquelles ils leur ont été confiés.

V. — RÈGLEMENT RELATIF A LA GESTION INDIVIDUELLE OU COLLECTIVE DE PORTEFEUILLE

Les personnes exerçant, à titre exclusif, principal ou accessoire, une activité de gestion individuelle ou collective de portefeuille :

- doivent agir au bénéfice exclusif du client ;
- doivent disposer de moyens techniques et humains nécessaires à leur activité.

VI. — RÈGLEMENT RELATIF A LA PROCÉDURE DE RESCRIT DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE

L'objet de la procédure de rescrit est d'augmenter la sécurité juridique des professionnels intervenant sur les marchés, en leur permettant d'interroger la Commission par avance sur les opérations envisagées au regard du contenu de son règlement.

Les personnes qui prennent l'initiative de réaliser une opération peuvent saisir la Commission d'une demande de rescrit. Lorsque cette demande est recevable, la COB rend un rescrit dans un délai de 30 jours de bourse à compter de la réception de la demande.

L'avis de la COB, ainsi que la demande, font l'objet d'une publication.

● *préservant les droits de la défense* : la sanction pour laquelle la Commission est tenue de respecter le principe de proportionnalité, n'intervient qu'après une procédure contradictoire définie par le décret du 23 mars 1990. Les décisions de la Commission sont susceptibles d'appel devant la Cour d'Appel de Paris dans un délai de 10 jours ;

● *dont le but est de protéger les épargnants, mais aussi les émetteurs et les intermédiaires* de comportements déloyaux entre eux. Il s'agit donc d'assurer la sécurité des intervenants sur le marché. En ce sens, le pouvoir de sanction ne vise pas seulement à corriger les comportements délictueux ; il est surtout un facteur de dissuasion et vise à développer la confiance de tous les acteurs de l'économie dans le marché.

Il importe de rappeler que le Conseil constitutionnel a jugé que la principe de la séparation des pouvoirs ne faisait pas obstacle à ce qu'une autorité administrative puisse exercer à la fois un pouvoir réglementaire et un pouvoir de sanction.

Le renforcement des pouvoirs de la COB, tel qu'il résulte de la loi du 2 août 1989, exige de sa part une adaptation permanente de ses moyens humains et techniques.

La matière à traiter étant très évolutive, une marge d'appréciation est laissée à l'interprétation des textes, au contact pratique des cas particuliers qui combinent souvent l'habituel et l'original.

Dans cette création permanente d'une bonne régulation du système financier et d'un espace de confiance fondé sur l'information et la transparence, la COB ne peut agir seule, mais en coopération avec les autres autorités, en concertation avec les professionnels. L'objectif ultime de cette construction est bien la confiance des investisseurs. A côté des dispositions renforçant les pouvoirs de la COB, celles qui visent à développer les droits des actionnaires, notamment par les possibilités d'action en justice ouvertes au profit des associations d'investisseurs par la loi du 23 juin 1989 concourent au même objectif.

DEUXIÈME PARTIE

L'exercice des pouvoirs de la COB

A l'accroissement des pouvoirs de la COB répond une adaptation nécessaire et progressive de ses moyens financiers et humains.

La COB a été dotée, en 1985, d'un financement autonome, assis en particulier sur les émissions de valeurs mobilières et les actifs gérés par les OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières). En 1989, les recettes de la Commission se sont élevées à 102,6 millions de francs, contre 84,5 millions de francs en 1988, soit une progression de 21,4 %. Sur ces recettes, 63 % proviennent des redevances dues par les émetteurs de valeurs mobilières, et 29 % des redevances assises sur les actifs nets des OPCVM. En 1989, les dépenses de fonctionnement se sont élevées à 75,9 millions de francs, en progression de 24 % par rapport à 1988. Quant aux dépenses en capital, elles se sont élevées à 7,13 millions de francs, dont 4,36 millions au titre de l'informatique.

Les moyens humains s'adaptent eux aussi au développement des tâches de la Commission. Celle-ci comptait 192 agents au 31 décembre 1989 contre 160 un an auparavant. Ainsi, les effectifs de la Commission ont presque doublé en trois ans : 105 agents étaient en effet employés par la COB au 31 décembre 1986.

Grâce au renforcement de ses moyens et dans le cadre de l'exercice de ses pouvoirs, la COB a développé son action dans le domaine de l'information financière, de la gestion de l'épargne, des enquêtes, ainsi qu'en matière internationale.

*
* *

A. — En matière d'information

Par son activité dans ce domaine, la COB veille à la bonne information des investisseurs.

Elle vise les notes d'information établies par les émetteurs à l'occasion des admissions de nouvelles valeurs à la cote officielle, lors des émissions par appel public à l'épargne et lors des offres publiques d'achat, de vente et d'échange ; elle contrôle l'information donnée aux assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées qui décident l'émission de titres assimilables à des valeurs déjà cotées. Les notes de présentation diffusées par les sociétés au moment de leur admission à la cote du second marché sont soumises à

l'examen de la COB, ce qui peut aboutir à l'exercice de son droit d'opposition à la décision d'admission prise par le CBV (1). Elle reçoit les notes de présentation financière établies conformément à ses règlements par les émetteurs de titres de créances négociables.

La Commission s'assure du respect, par les sociétés qui font appel public à l'épargne, de leurs obligations de publications périodiques et de la qualité de l'information comptable.

Enfin, elle intervient dans le domaine de l'information permanente en rappelant aux émetteurs leurs devoirs de diffusion de communiqués dans les multiples circonstances de la vie d'une société où l'information du public est nécessaire.

Visas de notes d'information :	
Introduction d'actions à la cote officielle	30
Admission de titres de créances et de warrants (2)	76
Émissions de titres de capital ou donnant accès au capital	149
Émissions de titres de créances	250
Offres Publiques	53
Enregistrement de documents de référence	10
Examen de notes de présentation (admissions au second marché)	41
Examen de documents de fusion ou d'apports partiels	53
Communiqués lors de garanties de cours et d'offres de retrait (article 20 du règlement n° 89-03)	29
Notes de présentation financière enregistrées (titres de créances négociables)	329

1. Les admissions en bourse

L'instruction des documents d'information établis par les sociétés demandant leur introduction à la cote officielle ou à celle du second marché a conduit la Commission à adapter ses exigences en matière d'information et de protection de l'épargne à des situations nouvelles. Les exemples ci-après illustrent les types de solutions retenues.

a) *Information sur un litige*

A l'occasion de la demande d'admission au second marché de la société Remy et associés, la Commission s'est demandé si l'importance du long litige opposant les deux familles actionnaires de la société mère ne devait pas la conduire à s'opposer à cette admission, comme le prévoit l'article 1^{er} du règlement n° 88-03 quand « l'admission fait courir des risques incompatibles avec l'intérêt des investisseurs ».

(1) Droit non exercé en 1989 ; cette abstention est le résultat d'une concertation efficace avec le CBV.

(2) Titres ayant fait préalablement l'objet d'un placement privé en France ou d'une émission à l'étranger.

La contestation par les minoritaires de Remy Martin et associés de la régularité de l'apport effectué par la société mère en faveur de sa fille risquait, en effet, de conduire à remettre en cause l'appréciation qui pouvait être portée par les investisseurs de la valeur immédiate des actions de Remy et associés et des perspectives de développement de cette société.

En concertation avec le Conseil des bourses de valeurs, la Commission a considéré qu'il n'y avait pas lieu de s'opposer à l'admission, à condition que le public fût clairement averti de l'incidence de l'annulation éventuelle des apports. Dans la rubrique « Faits exceptionnels et litiges » de la note de présentation, la société a décrit ce contentieux et fourni des informations attestées par les commissaires aux comptes sur les conséquences d'une annulation en terme de chiffre d'affaires et de résultats. La Commission a diffusé le 19 janvier 1989, veille de l'admission, un communiqué rappelant ce litige, indiquant que la note de présentation comportait des éléments sur ses incidences éventuelles et attirant l'attention du public sur le fait que « l'ensemble des conséquences juridiques et financières que comporterait la remise en cause des apports ne pouvait être apprécié avec certitude ». Les minoritaires de la société ont intenté un recours contre la décision prise par le Conseil des bourses de valeurs. Le 7 juin 1989, la Cour d'appel de Paris les a déboutés.

b) *Information comptable des sociétés nouvelles*

Bien que l'admission d'une société à la cote officielle ne puisse être autorisée, en principe, qu'au terme de trois années d'existence, deux exceptions importantes ont été acceptées au titre des dérogations possibles.

L'introduction à la cote officielle de Pechiney International, société nouvellement constituée par apport des activités d'emballage et d'aéronautique de la société mère, a conduit la Commission à accepter la présentation, dans le document d'introduction, de comptes combinés d'une part et de comptes consolidés pro-forma de l'autre.

Dans le cas d'Euro-Disneyland, seules des prévisions de résultats et de trésorerie ont pu être établies ; la cohérence de celles-ci faisait l'objet d'une attestation par les commissaires aux comptes.

c) *Évaluation non certifiée d'une filiale*

Lors de l'introduction de Bernard Tapie Finances au second marché, la Commission a obtenu qu'une banque garantisse la cession de la participation dans La Vie Claire par Bernard Tapie Finances, en raison de l'écart entre l'évaluation des titres dans les comptes de la société mère (115,8 millions de francs) et le montant de l'actif net comptable de cette société (8,6 millions de francs). La Commission a dû, en outre, intervenir pour que les publicités accompagnant l'opération d'introduction sur le marché soient cohérentes avec les informations publiées dans la note de présentation qui lui avait été soumise.

2. Les émissions

a) *Admission de warrants au compartiment international de la cote officielle*

L'année 1989 a notamment été marquée par l'admission des premiers warrants à la cote officielle. S'agissant de warrants émis à l'étranger, la Commission a visé des prospectus établis en anglais au moment de leur émission. De concert avec le Conseil des bourses de valeurs, elle a défini les principes généraux que les émissions doivent respecter pour pouvoir être admises à la cote, en raison des risques spécifiques de ces titres par comparaison avec les autres valeurs mobilières cotées.

Principes généraux définis par la COB et le CBV pour l'admission des warrants à la cote officielle.

— Par « warrants », on entend les titres qui représentent pour leur porteur le droit :

- soit d'acquérir ou de céder un actif sous-jacent,
- soit de percevoir la différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice du warrant.

— Les warrants sont émis par des entités indépendantes de l'émetteur du sous-jacent et indépendamment de toute opération financière de ce dernier.

— Les warrants autonomes dont la cotation est demandée doivent avoir été émis par des établissements de crédit.

— Les warrants attachés à des obligations peuvent être émis par toutes les sociétés dès lors que l'assemblée générale ordinaire en a expressément autorisé l'émission.

— L'élément sous-jacent (indice boursier ou valeur mobilière) doit faire l'objet d'un marché large.

— L'émetteur doit toujours avoir la possibilité de s'acquitter de son engagement en réglant en espèces une différence de cours lors de l'exercice du warrant.

— Les blocs de négociation d'un montant unitaire élevé sont encouragés.

— L'émetteur du warrant doit être indépendant de l'émetteur de l'action sous-jacente ; ce dernier n'est pas tenu de donner son accord formel à l'émission ni à la cotation.

— Les émetteurs des actions sous-jacentes sont tenus de respecter, pour intervenir sur le marché des warrants, les mêmes règles que celles relatives aux interventions d'une société sur le marché de ses propres titres.

b) *Les émissions de titres de capital*

La préoccupation de la Commission est notamment de veiller, d'une part, à la bonne information des actionnaires sur les conséquences de leur renonciation au droit préférentiel de souscription et, d'autre part, à la protection de leurs intérêts dans l'établissement des conditions de l'émission et dans le déroulement de son placement.

● *La renonciation au droit préférentiel de souscription*

Les modalités réglementaires d'information des actionnaires sur l'incidence d'une émission sur leur situation, en particulier en ce qui concerne leur quote-part dans le bénéfice et dans les capitaux propres, sont difficilement conciliables avec la faculté, de plus en plus mise à profit par les émetteurs, de déléguer aux dirigeants les pouvoirs de l'assemblée générale, pour que le moment et les conditions de l'émission soient déterminés en tirant le meilleur parti de l'évolution du marché.

Ces difficultés, qui conduisent la Compagnie nationale des commissaires aux comptes à préconiser l'établissement d'un constat de carence au moment de l'assemblée générale, compte tenu de l'imprécision des résolutions présentées, sont palliées par l'obligation imposée par la COB de faire figurer dans la note d'information, établie au moment de l'émission, les éléments demandés par les articles 155 et 155-1 du décret du 23 mars 1967 qui n'ont pas pu être fournis au moment de l'assemblée générale. En outre, la COB a proposé au Garde des sceaux de modifier les textes en ce sens.

La Commission, depuis plusieurs années, a fait savoir l'importance qu'elle attache à ce que les émissions pour lesquelles les actionnaires renoncent à leur droit préférentiel de souscription soient réalisées à des prix les plus proches des cours de bourse et qu'elles assurent une faculté d'accès aux actionnaires anciens comparables à celles offertes aux tiers ou compensent à l'égard de ces actionnaires les avantages consentis aux tiers. L'instauration d'un délai de priorité, ni cessible ni négociable, au profit des actionnaires anciens lui apparaît la procédure la plus adaptée, notamment lors de l'émission de titres complexes. En revanche, l'expérience montre que l'exercice de cette faculté à titre réductible peut entraîner des inégalités de répartition qui vont à l'encontre des intérêts des actionnaires. La COB s'interroge donc sur la pertinence de la mise en œuvre d'une priorité accordée à titre réductible aux actionnaires anciens.

L'année 1989 a, de plus, été caractérisée par la multiplication des émissions comportant une *tranche réservée au placement international*. Selon la méthode instaurée en 1988, dite de variabilité, le délai de priorité a pu porter sur la totalité de l'émission, la tranche internationale étant fixée à partir du taux prévu d'absence de souscription des actionnaires anciens ; une extension de l'émission couvre, le cas échéant, l'excédent des demandes d'actionnaires par rapport aux prévisions. Cette procédure et les incidences du montant maximum de l'émission sur la situation de l'actionnaire doivent être décrites dans la note d'information.

- *Les conditions d'émission ou de placement des titres*

Plusieurs exemples d'émissions de titres complexes ont entraîné des interventions spécifiques de la Commission, soit par la voie d'avertissements appelant l'attention du public sur le caractère complexe du produit (qui ne pouvait être valablement apprécié que par des souscripteurs avertis) et sur les difficultés d'évaluation des perspectives d'évolution de chacun des éléments le composant, soit pour limiter les facultés de l'émetteur. Par exemple, dans l'opération d'émission par Random France « d'actions à bons de souscription rachetables », la Commission a considéré que le bon ne pouvait être un titre de créance et qu'un rachat anticipé devait être traité comme une réduction de la période d'exercice compensée par une revalorisation du bon au moment du rachat anticipé. Elle a donc imposé que le bon exercé soit payé par compensation lors de la souscription de l'action correspondante et qu'il soit racheté par l'émetteur dès ce moment sans différer le paiement à l'échéance normale.

Par ailleurs, la Commission a reçu, notamment à l'occasion des émissions d'actions d'Euro-Disneyland et de l'UAP, des demandes d'éclaircissement sur l'origine des difficultés rencontrées par le public pour souscrire. Il apparaît qu'une confusion est fréquemment faite entre la procédure boursière d'offre publique de vente qui permet la centralisation des ordres et, le cas échéant, la réduction égalitaire de ceux-ci, et la procédure de placement des émissions. Cette dernière laisse aux intermédiaires financiers membres du syndicat la maîtrise du placement au travers de leurs réseaux. La Commission demande dans ce cas que, lorsque les demandes dépassent largement les quantités offertes, les établissements financiers évitent toute discrimination au détriment des souscripteurs non institutionnels, que les modalités d'attribution soient clairement expliquées dans la note d'information et, enfin, qu'il lui en soit rendu compte après l'opération.

Plus généralement, compte tenu de l'évolution observée, en France, des techniques d'émission et de placement des titres, la Commission a décidé d'engager une réflexion sur les adaptations éventuelles à apporter aux méthodes de publicité des opérations financières, notamment au *BALO*.

3. La diffusion des documents d'information

La mise à la disposition du public des documents d'information telle qu'elle est exigée par la loi ne suffit plus à informer le public dans des délais utiles, en raison de l'accélération du déroulement des opérations financières imposée par l'évolution des marchés. Aussi, la Commission cherche-t-elle à promouvoir la publication des notes d'information dans la presse et le développement de la procédure du document de référence.

La publication dans la presse est particulièrement souhaitée pour les notes d'information relatives aux émissions de titres de capital avec délai de priorité aux actionnaires et aux émissions d'emprunts obligataires; elle est encore très insuffisamment pratiquée. En revanche, obligatoire depuis 1986

pour les notes relatives aux offres publiques, elle a été étendue en 1989 aux communiqués concernant les garanties de cours, ce qui constitue un progrès important en matière d'information sur les changements de contrôle des sociétés cotées.

L'instauration de la procédure *d'enregistrement du document de référence* en 1987 avait précisément pour objet, hormis la meilleure souplesse donnée aux émetteurs dans le lancement d'une opération, de contribuer à une amélioration globale de l'information du public. En effet, celui-ci peut ainsi disposer en permanence d'un document complet sur une société et connaître, par la publication dans la presse de la note d'opération, les caractéristiques de toute nouvelle émission.

Bien qu'encore qu'insuffisamment utilisée, la procédure s'est développée. Ce mouvement devrait se poursuivre si l'on en juge par les projets en cours du début de 1990. Afin de l'encourager, la Commission a permis aux sociétés de déposer un projet de document à tout moment dans l'année et non pas seulement dans les quatre mois suivant la clôture de leur exercice. Quelle que soit sa date d'enregistrement, le document doit incorporer les informations les plus récentes disponibles et il n'est valable que jusqu'à la sortie des prochains comptes annuels.

4. L'information permanente

La Commission s'est efforcée de faire prendre conscience aux sociétés cotées que cette information ne concernait pas uniquement des faits nouveaux ou des événements importants, mais aussi l'évolution de la répartition du capital, de l'activité ou des résultats, ou bien le démenti de rumeurs. Au-delà du contenu de l'information permanente, la commission s'est également préoccupée de son mode de diffusion.

a) *L'information sur la répartition du capital*

La recherche d'une meilleure transparence s'est traduite par de nouvelles dispositions concernant *les franchissements de seuil* introduits dans la loi du 2 août 1989 et destinées à mettre en œuvre la directive communautaire 88-627 du 12 décembre 1988.

Désormais, l'article 356-1 de la loi de 1966 indique que lorsque le nombre ou la répartition des droits de vote ne correspond pas au nombre ou à la répartition des actions, les seuils dont le franchissement doit être déclaré sont calculés en droits de vote et les dirigeants sociaux des sociétés de la cote officielle ou du second marché doivent publier dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale le nombre total des droits de vote existant. L'absence de déclaration du franchissement des seuils légaux entraîne une suspension des droits de vote pendant deux ans.

La Commission a été appelée à répondre aux questions soulevées par l'application de ce texte en ce qui concerne les catégories de titres à prendre en considération :

Pour *les actions*, sont incluses les actions d'autocontrôle, puisque seul l'exercice du droit est limité mais que le droit de vote qui y est attaché existe toujours. En revanche, il n'est pas nécessaire de tenir compte des actions à dividende prioritaire et des actions non libérées des versements exigibles.

En ce qui concerne *les contrats*, les pactes de préemption ne sont pas à prendre en considération, mais les promesses d'achat ou de vente le sont.

Pour *les comptes gérés*, il faut tenir compte éventuellement de l'existence d'une action de concert entre les titulaires de compte et le gérant. Celle-ci pourrait être établie si le gestionnaire a informé ses clients, préalablement à l'acquisition ou à la cession des titres, et s'il regroupe tous les droits de vote grâce à des procurations.

Pour *les fonds communs*, lorsque la somme des titres détenus par plusieurs fonds gérés par une même société de gestion fait franchir un seuil légal, ce franchissement est à déclarer.

b) L'information sur tout « fait nouveau » important

Cette information, dont l'exigence est rappelée dans le règlement de la COB relatif à l'information du public, contribue à la formation quotidienne des cours. Il s'agit de tout fait nouveau de nature à provoquer une variation des cours de bourse en raison de leur incidence sur la situation patrimoniale ou financière d'une société ou sur ses perspectives d'évolution. L'annonce de résultats semestriels ou annuels, la fixation de la proposition de dividende ou l'évolution du chiffre d'affaires ou de l'activité sont du ressort de l'information permanente. Il en est de même des mises au point à la suite de rumeurs circulant sur le marché et reprises dans la presse.

Les observations faites par la Commission aux dirigeants de sociétés dans le domaine de l'information permanente portent le plus souvent sur le moment et les modalités de diffusion. Il est impératif, par exemple, que les communiqués sur les résultats soient diffusés dès la tenue du conseil d'administration qui les a arrêtés. Il en est de même des communiqués sur des rapprochements avec d'autres sociétés ou des cessions importantes. Il peut être utile, si des rumeurs sont propagées avant la réunion du conseil, de procéder immédiatement à une mise au point publique en confirmant, par exemple, l'existence de négociations ou le projet qui va être soumis au conseil.

c) La diffusion de l'information permanente

Le règlement n° 88-04 exige que l'obligation d'information soit remplie par la diffusion de communiqués insérés dans au moins un quotidien d'informations financières de diffusion nationale. Les sociétés doivent s'assurer que ces

communiqués sont publiés intégralement dans le ou les supports de diffusion choisis et ne doivent pas s'estimer exonérées de cette responsabilité si la presse a, en d'autres termes, assuré la transmission de l'information. Le recours à des agences de presse est conseillé, voire indispensable, en cours de séance lorsqu'une diffusion immédiate est requise, mais il ne saurait être en aucun cas l'unique moyen utilisé.

Le développement du marché continu implique pour les sociétés la possibilité de diffuser à tout moment dans la journée des communiqués accessibles à tous, opérateurs professionnels ou grand public.

Pour permettre une telle diffusion des renseignements, la Commission a proposé, en concertation avec les représentants de la presse, la création d'une banque de communiqués, qui ne dispensera pas pour autant les sociétés de l'obligation de communiqués dans les supports écrits, mais permettra aux sociétés de maîtriser le moment de diffusion. Cette méthode devrait faciliter notamment la résolution de problèmes liés à la diffusion simultanée de l'information sur plusieurs places boursières : Eurotunnel, cotée à Londres et à Paris, en est la meilleure illustration.

5. La surveillance des informations comptables et de la fiabilité des comptes

Parallèlement à son action sur la fiabilité des comptes, la Commission a porté plus particulièrement son attention sur les conditions d'établissement des comptes consolidés au regard, notamment, du traitement comptable des écarts d'acquisition, ainsi que sur l'information donnée dans les comptes sur les risques de marché.

a) *Les comptes consolidés*

A l'occasion de l'examen des notes d'information, la Commission s'efforce d'améliorer la présentation des comptes consolidés et leur fidélité à la situation financière du groupe. Un des problèmes posés à cet égard a trait à l'évaluation comptable des éléments incorporels. Ceux-ci ne faisant l'objet d'aucune évaluation initiale, ce qui est naturel s'agissant de fonds de commerce en création, apparaissent lors d'une acquisition ou d'une cession. Le développement du secteur tertiaire, où les actifs incorporels ont souvent le pas sur les autres, accentue l'importance du problème.

L'entrée dans le bilan des valeurs incorporelles apparaît sous la forme d'un écart d'acquisition et la COB a encouragé les sociétés françaises cotées à effectuer, après une acquisition d'entreprise, une analyse plus fine de la survaleur payée. Il est en effet souhaitable de rattacher une part plus grande à certains biens déjà inscrits au bilan ou à d'autres non encore inscrits mais présentant un caractère individualisable. On peut ensuite vérifier l'évolution ultérieure des supports de la valeur, tels que les marques commerciales ou les titres de publications périodiques.

L'action de la Commission a été menée principalement auprès des sociétés au moment de l'examen de leurs documents préalable à un appel public à l'épargne. Elle a contribué à susciter une prise de conscience, par les entreprises et par les organismes professionnels compétents, de la nécessité d'accompagner le développement des activités de services par un perfectionnement des techniques comptables. Un avis du Conseil national de la comptabilité va dans ce sens.

Le Conseil national de la Comptabilité considère que :

- l'écart de première consolidation doit obligatoirement être affecté à la valorisation des éléments identifiables qui entrent dans la consolidation et, notamment, aux actifs incorporels qui ne seraient pas inscrits dans les comptes individuels des entités consolidées ;
- l'écart d'acquisition ne peut être que résiduel ;
- des éléments sont considérés comme identifiables lorsque leur mode d'évaluation est défini avec une précision suffisante et qu'il est possible de suivre l'évolution dans le temps de leur valeur.
- ces éléments identifiables peuvent être comptabilisés pour la première fois à l'occasion de la consolidation.

b) *Les risques de marché*

Dans sa recommandation de janvier 1989, la Commission a demandé aux sociétés faisant appel public à l'épargne de donner une information sur leur degré d'exposition aux risques de marché (taux, change, actions). En effet, compte tenu du développement croissant des nouveaux instruments financiers et du recours de plus en plus large des entreprises à ces instruments, il s'agissait pour la Commission de prolonger la démarche amorcée dans sa première recommandation de février 1988.

De manière générale, la Commission a constaté que les entreprises donnaient des informations plus détaillées en matière de risques et de gestion de ces risques ; c'est en particulier le cas pour les caractéristiques de leurs emprunts (nature du taux fixe ou variable, type du taux variable, devises concernées, adossement éventuel à des échanges de taux ou de devises, nombre d'années restant à couvrir).

Pour les entreprises intervenant de façon significative sur les marchés et dotées de systèmes permettant une mesure globale des différents risques de marché, la Commission a encouragé la présentation d'indicateurs synthétiques de sensibilité par type de marché.

Les progrès constatés en 1989 dans les notes d'information doivent maintenant trouver leur transposition dans les rapports annuels des sociétés afin d'assurer une meilleure information dans un domaine dont l'importance ne se réduit pas.

c) *Fiabilité des comptes*

Les résultats de l'application de l'accord conclu le 24 juillet 1985 entre la COB et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, aux termes duquel la Compagnie s'engageait à faire examiner de manière approfondie les dossiers de travail des commissaires aux comptes des sociétés cotées, ont été jugés bénéfiques par les deux parties qui ont décidé de le renouveler pour une durée de cinq ans, ce qui a été fait le 24 juillet 1989.

Le rapport concernant les contrôles effectués par la Compagnie en 1988 fait apparaître un progrès dans les diligences des commissaires examinés : 12 % des dossiers au lieu de 15 % l'année précédente présentaient des insuffisances justifiant un second examen dans un délai de deux ans.

Pour l'avenir, les contrôles porteront également sur les diligences des commissaires des sociétés cotées sur le second marché. Pour ce dernier, les dossiers des sociétés parvenues en fin de période probatoire feront, comme précédemment, l'objet d'un contrôle systématique. Après cet examen, les sociétés maintenues au second marché seront assimilées, s'agissant du contrôle de l'activité de leurs commissaires aux comptes, aux sociétés de la cote officielle. A la demande de la Commission, un échantillon de SICAV et de fonds communs de placement entre dans le cadre de l'accord ; étant donné l'importance grandissante de ces organismes dans le placement de l'épargne publique, les contrôles pourraient mobiliser, à l'avenir, une part croissante des moyens mis en œuvre.

A la lumière des constatations faites en 1989 par les services de la Commission, il sera opportun de prêter une attention particulière à la vérification par les commissaires de la valorisation des éléments du portefeuille des OPCVM, compte tenu du recours accru par ces derniers à des instruments complexes qui entraînent des risques non négligeables et dont l'évaluation ne repose pas sur des techniques éprouvées.

B. — En matière de gestion de portefeuille

La Commission est chargée de délivrer un agrément aux SICAV, aux fonds communs de placement (FCP) et aux sociétés civiles de placement immobilier (SCPI). A la suite de l'entrée en vigueur de la directive européenne du 20 décembre 1985 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) la Commission est également informé de la décision, prise par les OPCVM agréés dans un autre État-membre de la Communauté, de commercialiser leurs parts en France ; la Commission ne délivre pas alors d'agrément, mais pourrait, dans certains cas précis définis par la directive, s'opposer à la commercialisation de ces parts en France.

Depuis la loi du 2 août 1989, la COB est également chargée d'agréer les sociétés de gestion de portefeuille, dont l'activité se substitue désormais à celle des anciens remisiers et gérants de portefeuille.

La Commission exerce une mission de surveillance sur cet ensemble. Les contrôles effectués ont désormais trois suites possibles en cas d'infractions relevées : soit la transmission au Conseil de discipline des OPCVM, mis en place au début de 1990 en application de la loi du 2 août 1989, soit la mise en jeu de la procédure de sanction de la Commission des opérations de bourse elle-même, soit la saisine du juge judiciaire.

La Commission, enfin, participe à l'important travail réglementaire en cours sur ce secteur d'activité, ce qui implique une large concertation avec l'ensemble des professions concernées.

ANNÉE 1989

OPCVM approuvés

dont Fonds à vocation générale	938
Fonds communs à risques	23
Fonds d'entreprise	409
SICAV	112
<i>Visas SCPI</i>	129
dont Constitution	28
Augmentation de capital	86
Mise à jour	4
Changement de prix	11

Le phénomène marquant en 1989 a été l'évolution du cadre juridique qui a transformé les règles de fonctionnement des OPCVM, permis l'apparition d'une nouvelle forme de placement liée aux techniques de titrisation, enfin modifié complètement les conditions de l'activité de gestion de portefeuille. Il en est résulté des conséquences directes sur la manière dont la COB exerce ses missions relatives à l'agrément et à la surveillance des placements collectifs, l'accroissement des responsabilités de la COB en ce domaine devant être examiné dans son contexte européen.

1. Les conditions d'exercice du pouvoir d'agrément de la COB

a) *Sur les OPCVM*

Le 1^{er} octobre 1989, le marché unifié des OPCVM est entré en vigueur en même temps que la loi du 23 décembre 1988 qui mettait en harmonie la législation française sur les OPCVM avec la directive européenne. Cette loi avait été complétée par des textes d'application, notamment par un règlement et une instruction de la Commission précisant les modalités d'exercice du pouvoir d'agrément des OPCVM qui venait d'être dévolu à cette dernière par la loi.

Dans le contexte ouvert et concurrentiel dans lequel évoluent dorénavant les OPCVM, la Commission entend procéder à un examen approfondi et qualitatif des demandes d'agrément qui lui sont soumises : alors que les dispositions antérieures insistaient principalement sur le respect des critères de conformité juridique, l'accent est mis maintenant sur la description détaillée de l'organisation interne envisagée pour la gestion des OPCVM. La Commission souhaite disposer à ce titre du maximum d'éléments pour s'assurer du respect de l'obligation de moyens prévue par la loi, de l'existence de procédures de contrôle interne et externe, et de règles de conduite formalisées ayant pour objet de garantir que l'OPCVM agit dans l'intérêt exclusif des souscripteurs. Des règles financières relatives au capital minimum et aux modalités d'évaluation des actifs sont également prévues.

De manière générale, la nouvelle réglementation se caractérise par une plus grande souplesse, mais aussi une plus grande responsabilisation des gérants, ce qui implique le développement de structures indépendantes — ou au moins autonomes — de gestion collective au sein des grands établissements. La Commission entend à cette occasion renforcer nettement sa surveillance sur les OPCVM, mais de façon différenciée.

S'agissant de la mise en œuvre du marché européen des OPCVM « coordonnés » des pays qui ont déjà introduit dans leur droit interne les dispositions de la directive européenne, l'introduction et la commercialisation de ces fonds sur le marché français sont soumises à un agrément préalable de la Commission. Ce dernier est subordonné à la certification par l'autorité de contrôle du pays d'origine que l'OPCVM est bien « coordonné », à la mise à disposition du public, en langue française, des documents d'information visés dans le pays d'origine et à une description des modalités prévues pour la commercialisation en France.

Au 31 décembre 1989, 17 OPCVM originaires d'autres États-membres avaient obtenu l'autorisation de commercialisation en France, ce nombre atteignant 54 à la fin du mois de mai 1990. La majorité d'entre eux étaient gérés par des filiales d'établissements français installées à Luxembourg, et près de la moitié étaient « à compartiments multiples » permettant au porteur, ce qui n'est pas encore possible dans les OPCVM français, d'investir dans des catégories d'actifs très différents au sein du même OPCVM. La Commission a alors veillé à ce qu'il soit précisé que les cessions effectuées entre différents compartiments par des porteurs fiscalement domiciliés en France étaient soumises à l'imposition sur les plus-values.

Par ailleurs, se pose aujourd'hui le problème de la cotation des OPCVM. L'idée de coter les OPCVM procède de l'objectif de permettre une meilleure transparence du marché. Il n'est en effet pas contestable que le marché français des OPCVM, porté par les établissements à réseaux, n'offre pas une « visibilité » complète aux investisseurs, condition fondamentale d'un marché compétitif.

Plus spécifiquement, la cotation des OPCVM devrait faciliter l'acquisition des actions de SICAV et des parts de fonds communs par certains investisseurs institutionnels, comme les compagnies d'assurance, qui doivent détenir pour l'essentiel des titres cotés.

Deux formules ont été envisagées, lors de la préparation des textes d'application de la loi du 23 décembre 1988 : la « *cotation-affichage* », consistant à centraliser sous l'égide du Conseil des bourses de valeurs, l'enregistrement des valeurs liquidatives, c'est ce qui se pratique, par exemple à Luxembourg ; la « *cotation-négociation* », consistant à déterminer un cours à travers la confrontation de l'offre et de la demande d'actions de SICAV ou de parts de FCP.

La deuxième formule finalement retenue pour les OPCVM français, est sans conteste plus satisfaisante intellectuellement, mais suscite des difficultés techniques sérieuses, comme, par exemple, la nécessité d'effectuer une régularisation des cours par rapport à la valeur liquidative, et ce d'autant plus que la marge de fluctuation retenue (1,5 % par rapport à la valeur liquidative) est très contraignante.

En définitive, la cotation des OPCVM ne s'est pas encore concrétisée dans les faits, et il apparaît sans doute indispensable d'en réexaminer les modalités techniques pour que cette possibilité, qui va dans le sens d'une plus grande transparence du marché en faveur des investisseurs, puisse entrer en application.

b) *Sur les fonds communs de créances*

Au début du deuxième semestre 1989, la Commission a adopté un règlement précisant les conditions d'agrément et de fonctionnement des fonds communs de créances, complété par une instruction qui traite principalement de l'information du public. En concertation avec les promoteurs et les agences de notation, l'attention a été particulièrement portée sur la clarification indispensable des responsabilités juridiques prises par la société de gestion et par le dépositaire, notamment lorsqu'est prévu un recours à des prestataires extérieurs (« arrangeurs ») et que la gestion des créances cédées continue d'être totalement assurée, sur le plan matériel et financier, par la banque cédante. Au 31 décembre 1989, un seul fonds commun de créances avait reçu l'approbation de la Commission ; plusieurs dossiers étaient en cours d'examen pour un lancement dans le public au cours de l'année 1990.

c) *Sur les sociétés de gestion de portefeuille*

Les conditions d'exercice de l'activité de gestion de portefeuille avaient mis en évidence des insuffisances sérieuses : émiettement d'une profession composée de quelques rares sociétés importantes et d'un nombre indéterminé de gérants ou remisiers exerçant à titre individuel ; dépendance de droit des gérants de portefeuille par rapport aux sociétés de bourse ; confusion entre l'activité de gérant, exerçant au titre d'un mandat, et d'apporteur d'affaires.

La loi du 2 août 1989 vise à mettre un terme à ces anomalies, tout en permettant l'émergence et le développement d'une profession réglementée et organisée. Elle a prévu que l'activité de gestion de portefeuille était réservée à des sociétés anonymes, et attribué à la COB le pouvoir de les agréer et de les contrôler.

Le règlement de la COB n° 89-04 adopté en janvier 1990 a déterminé les conditions pratiques de l'agrément par la Commission, la loi imposant aux anciens remisiers et gérants de cesser leur activité faute d'un agrément prononcé avant le 31 mars 1990 ; il a fixé les obligations de moyens auxquelles seront soumises les sociétés de gestion, dont l'économie générale est proche de celle retenue pour les sociétés de gestion d'OPCVM, ainsi que les règles d'information périodique de la clientèle et le contenu du mandat de gestion.

La loi du 2 août 1989 ne faisant pas référence à l'activité de transmetteur d'ordres, laquelle est cependant une réalité concernant plusieurs centaines de personnes, il a paru indispensable à la Commission, au regard de sa mission générale de protection de l'épargne, de pouvoir sanctionner la « gestion de fait » fréquemment exercée sans mandat par des apporteurs d'ordres se prévalant, en cas de contestation, d'une procuration générale d'apports d'ordres par leur clientèle, leur responsabilité ne pouvant alors être à aucun stade mise en jeu.

C'est pourquoi un deuxième règlement n° 89-05, a précisé que tout apporteur d'ordres disposant d'une procuration à titre professionnel devait être en mesure de justifier que chaque ordre transmis émanait bien du client lui-même. Dans le cas contraire, sa responsabilité se trouverait directement engagée ; il serait, en outre, passible de sanctions de la COB.

2. L'exercice du pouvoir de surveillance

Dans le cadre de sa mission générale de protection de l'épargne, la COB exerce un contrôle sur l'ensemble des formes de gestion collective ou individuelle : OPCVM (étude des méthodes et des pratiques de la profession, surveillance informatique des organismes, contrôles sur place), gestion de portefeuille, fonds de créances, SCPI, biens divers... Elle intervient pour garantir la sécurité de l'épargne du public et peut, lorsque la sécurité des opérations n'est plus assurée, être conduite à procéder à des retraits d'agréments. Outre la possibilité de transmettre au procureur de la République les faits relevés sanctionnables pénalement, la Commission dispose depuis la loi du 2 août 1989 d'un pouvoir de sanction pécuniaire en cas d'infraction à ses règlements. Enfin, les infractions aux dispositions légales et réglementaires, ainsi qu'aux règles de conduite concernant les SICAV et FCP sont susceptibles d'être sanctionnées par le Conseil de discipline des OPCVM institué par la loi du 2 août 1989. La Commission assure les moyens du secrétariat de ce conseil et dispose, à son égard, d'un droit général de saisine, de deuxième délibération et d'appel.

L'année 1989 a été une année de transition en matière de contrôle en raison de la mise en place des nouveaux textes. Les enquêtes sur place effectuées par les services de la Commission ont cependant révélé, dans certains cas, des infractions ou manquements susceptibles d'être sanctionnés en application des dispositions antérieures ou nouvelles.

a) *La surveillance de la gestion collective*

L'essentiel des observations relevées en ce qui concerne la gestion collective s'articule autour de quatre thèmes principaux : des infractions explicites à la réglementation ; des manquements de caractère déontologique, lorsque des sociétés de gestion ou des SICAV se trouvent dans une situation de dépendance à l'égard du dépositaire, ce qui présente l'avantage de pouvoir doter la gestion de moyens identiques à ceux dont dispose l'organisme promoteur mais risque d'augmenter des conflits d'intérêts ; une information insuffisante ; des déficiences dans les contrôles internes ou externes sur la régularité de la gestion.

A l'issue de deux contrôles ayant mis en évidence des manquements importants au titre des points évoqués plus haut, la Commission a été conduite à procéder au retrait d'agrément pour les sociétés de gestion et les dépositaires concernés, et à exiger le transfert de la gestion des OPCVM auprès d'autres entités.

b) *La surveillance des auxiliaires de la profession boursière*

La Commission a également engagé différentes enquêtes sur des auxiliaires de la profession boursière, remisiers ou gérants de portefeuilles, dont six ont été rapportées au cours de l'année 1989 (quatre autres ont été rapportées au cours des deux premiers mois de 1990).

Deux types de pratiques contestables ont été relevés plus particulièrement.

En premier lieu, les relations entre les auxiliaires de la profession boursière, leurs clients et les sociétés de bourse manquent de clarté. Parfois même, faute de recevoir un double des documents ou contrats signés, les clients ignorent avec qui ils ont contracté — auxiliaire de la profession boursière ou société de bourse — et pensent avoir délivré un mandat de gestion alors que tel n'est pas le cas. Or, en l'absence d'un mandat, les ordres sont censés être passés par les clients, alors même qu'ils peuvent l'avoir été à la seule initiative du professionnel.

En second lieu, bien des mandats sont très vagues et ne précisent pas expressément quels sont les objectifs de la gestion ni si les interventions sur les marchés à terme et conditionnels sont ou non autorisées.

La Commission s'est en outre inquiétée du manquement par certains professionnels à leurs obligations de moyens.

S'il faut souligner que les professionnels de la bourse ne sont pas tenus à une obligation de résultats, ils sont soumis en revanche à des obligations de moyens, à savoir, notamment, le respect de la réglementation des marchés, des engagements contractuels qu'ils ont souscrits, des instructions données par leurs clients, enfin des règles de bonne conduite couramment admises par la place. Dans quatre cas, où elle a estimé que les professionnels avaient enfreint la réglementation, la Commission a demandé au procureur de la République de Paris le retrait de la carte d'auxiliaire de la profession boursière du professionnel visé.

C. — En matière d'enquête

La Commission s'assure, par ses investigations auprès de l'ensemble des personnes intervenant sur le marché, du respect des lois et règlements, en vue de transmettre aux autorités disciplinaires ou judiciaires les infractions relevées ou, maintenant, de les sanctionner directement.

Consciente que la confiance des investisseurs repose sur la conviction que les opérations frauduleuses sont effectivement poursuivies, la Commission s'est efforcée d'accélérer son action et a accru ses moyens de surveillance pour être plus efficace dans la sélection de ses enquêtes. La rapidité de ses interventions a été facilitée largement par le pouvoir qui a été accordé par la loi au président de la Commission de décider lui-même une enquête. La portée de ces changements a pu être limitée par les effets de la loi d'amnistie de 1988.

	1988	1989
Enquêtes décidées	83	52
Enquêtes rapportées	66	74
Nombre d'enquêtes en cours en fin d'année	78	56
<i>En 1989 : nombre de dossiers transmis :</i>		
● aux autorités judiciaires : 21		
● aux autorités des marchés : 13 (dont 7 pour présomption de fautes disciplinaires)		

La plupart des enquêtes entreprises ont eu pour objet la recherche d'éventuels délits boursiers. Mais, cette année, une part importante de l'activité de la Commission a été consacrée à la surveillance du bon déroulement des offres publiques, plus particulièrement de celles de grande ampleur qui ont visé la Compagnie industrielle et la Compagnie de navigation mixte. La Commission a également effectué des enquêtes de caractère plus général sur le fonctionnement des marchés, notamment dérivés.

Enfin des enquêtes de portée plus générale ont été réalisées, concernant la cotation des certificats de droit de vote, le marché des options sur indice CAC 40 et les intermédiaires financiers non adhérents au MATIF.

En 1989, vingt et une enquêtes ont donné lieu à une transmission à l'autorité judiciaire dont douze pour délits boursiers ou escroquerie. La Commission a également transmis au Conseil des bourses de valeurs, au Conseil du marché à terme et à la Commission bancaire, treize rapports d'enquêtes dont sept faisant ressortir des comportements dont l'appréciation et, le cas échéant, la sanction relevaient spécifiquement de ces autorités.

SUITES DES DOSSIERS TRANSMIS PAR LA COB AUX AUTORITÉS JUDICIAIRES				
Date de transmission	Nombre de dossiers	Enquête préliminaire	Instruction	Jugement
1983	1			1 jugement intervenu
1986	2		1	1 affaire en cours d'audience
1987	2		1	1 jugement intervenu
1988	8	1	4	1 affaire en cours d'audience 2 jugements intervenus
1989	21	4	16	1 jugement intervenu

1. La recherche des infractions

a) *Délits d'initié*

Une part significative de l'activité de la Commission a été consacrée à la recherche d'opérations susceptibles de tomber sous le coup de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967. Il convient de préciser que la loi du 2 août 1989 permet maintenant de poursuivre celui qui transmet une information privilégiée dont il a eu connaissance à raison de ses fonctions ou de sa profession ; d'autre part, le règlement de la COB, en application de la même loi, couvre également le cas de l'utilisation d'une telle information obtenue, en connaissance de cause, en dehors de ses fonctions ou de sa profession.

Cinq dossiers, outre Triangle déjà décrit dans le rapport annuel 1988, ont été transmis au Parquet, à Paris et en province, pour des faits pouvant être qualifiés de délit d'initié. Dans ce cadre, la Commission a été amenée à donner son interprétation de l'article 10.1, au regard de la vie des affaires.

Dans son enquête sur le marché des titres LVMH, la Commission a estimé que des personnes initiées de droit en raison de leurs fonctions, et possédant des informations confidentielles, pouvaient justifier leurs opérations par la nécessité impérieuse de faire face à des interventions de tiers. Elle a considéré que l'obligation d'abstention, en principe exigée des responsables sociaux, ne peut conduire à ôter à ces derniers, quelles que soient les circonstances, leur capacité de réaction. Elle a soumis cette interprétation aux autorités judiciaires en leur communiquant l'ensemble des faits relevés dans cette enquête.

L'enquête sur le marché des titres de la Société générale entre le 1^{er} juin et le 31 décembre 1988, période au cours de laquelle environ 30 millions d'actions ont été échangées, a permis d'identifier les principaux opérateurs sur le marché et l'origine de 80 % des titres acquis par Marceau investissements, le solde ne pouvant être identifié par les moyens propres de la Commission eu égard à leur localisation à l'étranger. A l'issue de cette enquête, la Commission a décidé de transmettre les faits constatés à l'autorité judiciaire en vue de qualifier pénalement les opérations recensées et de compléter l'identification des donneurs d'ordres grâce à la mise en œuvre des conventions d'entraide judiciaire.

Parmi les difficultés rencontrées dans le domaine des investigations réalisées en matière d'opérations d'initiés, deux méritent une attention particulière :

— la transmission d'ordres à partir de pays ne réprimant pas, aujourd'hui, le délit d'initié, ce qui interdit toute investigation administrative ou judiciaire. Sur le territoire de la Communauté européenne, cette difficulté sera levée par la mise en œuvre, le 1^{er} juin 1992, de la directive relative aux opérations d'initiés ;

— l'établissement de la preuve que l'intervenant a détenu une information privilégiée. En effet, dans bien des cas, l'information privilégiée ne se manifeste pas par un document écrit.

b) *Manipulation de cours*

Une enquête a mis en évidence des interventions sur le marché caractéristiques d'une manipulation de cours : la Commission a considéré que, par ses interventions, la SFBG, filiale de la société Bouygues, avait sciemment exercé des manœuvres ayant eu pour effet d'entraver le fonctionnement régulier du marché des actions « Aux trois quartiers » en induisant autrui en erreur, et a transmis le dossier au Parquet qui a ouvert une information.

c) *Fausse information*

Deux enquêtes ont conduit la Commission à saisir l'autorité judiciaire pour diffusion de fausse information : l'une d'entre elles a concerné le marché des actions de la SAFIM, l'autre a porté sur le marché des titres Établissements Darty et Fils, avant et pendant l'offre publique d'achat réalisée par la Société financière Darty sur le capital des Établissements Darty et Fils au cours des mois de mai et juin 1988, et sur le déroulement de cette opération. La Commission a constaté que l'information diffusée pendant le déroulement de l'offre n'avait pas présenté les caractères d'exhaustivité et de précision permettant aux actionnaires des Établissements Darty et Fils de prendre la décision de conserver ou non leurs titres dans des conditions optimales.

d) *Escroquerie*

Enfin les résultats de quatre enquêtes ont été transmis au Parquet, notamment pour escroquerie. L'une a concerné les activités d'une société de gestion de portefeuille, la Financière Alain Monnet, au détriment de sa clientèle ; dans deux autres cas, des titres inscrits au hors-cote (Potel et Chabot et Verney Caron) ont connu des mouvements de cours inexplicables et toujours provoqués par les mêmes intermédiaires.

La dernière enquête a concerné les activités de la société Aquamin, notamment sur des titres négociés sur le marché hors-cote aux États-Unis, et a donné lieu à un échange d'information entre la COB et la SEC. La Commission a transmis un dossier au Parquet de Lyon après avoir recueilli des présomptions graves, précises et concordantes conduisant à penser que l'activité de la société Aquamin s'inscrivait dans le cadre d'une escroquerie internationale dépassant le cadre de cette seule enquête.

e) *Autres enquêtes*

En dehors de ces enquêtes portant, soit sur des délits boursiers, soit sur des délits de caractère plus général, la Commission a été conduite à communiquer à l'autorité judiciaire les résultats d'enquêtes mettant en cause des intermédiaires, à l'occasion du placement ou de la négociation de titres.

Ainsi, pour le placement des « OBSA » (obligations à bons de souscription d'actions) émises par la société Moët-Hennessy en juin 1987, les investigations réalisées par la Commission, en complément de celles déjà effectuées à la suite de cette opération (cf : vingtième rapport annuel de la COB), ont confirmé que l'émission qui devait faire l'objet d'un placement public international avait été réalisée pour sa plus grande part sous la forme d'un placement privé, réservé à des investisseurs majoritairement français.

La Cour d'appel de Paris, saisie de ce dossier par un recours des actionnaires de la société, a consulté la Commission sur les conditions de placement de cette émission.

Dans un arrêt du 2 novembre 1989, la Cour d'appel a considéré que le seul fait qu'une assemblée générale n'ait pas réservé l'émission à des personnes dénommées suivant la procédure prévue par l'article 186-3 de la loi du 24 juillet 1966 ne saurait suffire à conférer à l'émission le caractère public que les actionnaires entendaient lui donner. Elle a même précisé qu'en ce qui concerne le prétendu caractère international, si les conditions formelles ont été remplies en l'espèce, la prédestination contractuelle de la majorité des OBSA, entre des mains françaises, démontre à l'évidence sa fictivité.

Par un autre arrêt du 26 avril 1990 dans la même affaire, elle a réitéré cette appréciation en rappelant « que la Cour, en relevant expressément dans son précédent arrêt les vices de la procédure d'émission, a d'ores et déjà pris en compte l'intérêt qui s'attachait à cette constatation », tout en considérant qu'il n'y avait pas lieu d'annuler l'opération faute d'un intérêt à agir pour les actionnaires.

2. **Surveillance des offres publiques**

Toutes les offres publiques donnent lieu à l'organisation d'une surveillance particulière : une enquête est engagée en vue de s'assurer du respect par les intervenants des obligations qui leur incombent.

A l'occasion notamment de deux offres publiques de grande ampleur, celle de la Financière de Suez sur la Compagnie industrielle et celle de Paribas sur la Compagnie de navigation mixte, la Commission a suivi en permanence les transactions, s'inquiétant auprès des intermédiaires de l'identité des donneurs d'ordre, et a veillé au respect de la réglementation en vigueur.

3. **Surveillance des marchés**

A ce titre, la Commission a effectué plusieurs enquêtes, notamment sur le fonctionnement du marché au moment d'une échéance de liquidation des produits dérivés de l'indice CAC 40, sur l'activité des intermédiaires financiers non membres du MATIF, enfin sur le marché des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote.

a) *Enquête sur le fonctionnement du marché au moment d'une échéance de liquidation des produits dérivés de l'indice CAC 40*

L'importante et brusque variation en hausse de l'indice CAC 40, observée le 30 novembre 1989, en fin de séance de liquidation des options et des contrats à terme sur indice, a conduit la Commission à procéder à une enquête. L'indice CAC 40 avait, en effet, augmenté, ce jour-là, de 10 points (près de 0,7 %) durant la dernière demi-heure, dont 8 points le dernier quart d'heure avant 16 heures, heure de clôture.

La Commission a formulé les constatations suivantes : plutôt qu'à l'absence de contrepartie face à des offres massives à l'achat, la sensibilité de l'indice, et donc celle des valeurs de l'échantillon, est due à un manque de liquidité plus général. Ce manque de liquidité favorise les manipulations ; toutefois, le développement des activités d'arbitrage au moment des échéances de liquidation est de nature à réduire le risque de manipulation.

La Commission a transmis le rapport de son enquête au Conseil des bourses de valeurs, en attirant son attention sur la nécessité de réexaminer le mode de fixation du cours de liquidation pour la valorisation des marchés dérivés de l'indice CAC 40.

b) *Enquête sur les IFNA (1)*

La Commission a, d'autre part, effectué une enquête pour déterminer le rôle joué par *les intermédiaires financiers non adhérents au MATIF (IFNA)* sur le marché à terme, préciser les procédures de transmission des ordres qu'ils utilisent et apprécier les risques engagés. Le premier résultat de cette enquête a été de mettre en évidence le vide réglementaire dans lequel interviennent les IFNA, contrairement aux adhérents, pour leurs opérations sur le marché à terme. En effet, la loi du 11 juillet 1985, instituant le MATIF, n'a pas prévu de statut d'intermédiaire agréé pour intervenir sur les marchés à terme. Ce vide réglementaire se traduit, dans certains cas, par un amoindrissement de la sécurité du marché.

En général, les IFNA avaient, au moment où ils ont été interrogés, une organisation assurant une bonne transparence de leurs opérations vis-à-vis de leurs adhérents car ils ouvraient chez celui-ci un compte pour chacun de leur propre client, en plus du ou des comptes enregistrant leurs opérations-maison. Ces IFNA « transparents » posent néanmoins des problèmes quant au respect des règles déontologiques puisqu'il subsiste chez eux, en dépit de la séparation comptable des opérations chez l'adhérent, des risques de réaffectation à posteriori de contrats d'un client à un autre.

Pour six des intermédiaires examinés, toutefois, leurs opérations clients, voire l'ensemble de leurs opérations (clients + maison), étaient regroupées sur un seul et unique compte chez leur adhérent.

Il existe enfin des IFNA non-résidents, pouvant avoir de nombreux clients, qui échappent à tout contrôle de la part des autorités de surveillance des marchés. Dans certains cas, leur existence est même totalement inconnue de ces autorités.

(1) Intermédiaires financiers non adhérents au Matif aujourd'hui intégrés dans la population plus générale des INM, Intermédiaires non membres.

Le vide réglementaire dans lequel s'exercent certaines activités sur un marché à fort effet de levier et l'existence de quelques intermédiaires présentant des risques potentiels pour ce marché ont convaincu la Commission que la définition d'un cadre réglementaire spécifique pour les IFNA était nécessaire.

La Commission a communiqué son rapport d'enquête à la Banque de France, à la Commission bancaire, au Conseil des bourses de valeurs et au Conseil du marché à terme, leur proposant une réflexion commune qui a été engagée sur le problème plus général des intermédiaires non membres du MATIF.

c) *Enquête sur le marché des certificats d'investissement et des certificats de droits de vote.*

La loi du 3 janvier 1983 avait permis la création, dans une proportion qui ne peut être supérieure au quart du capital social, de certificats d'investissement (CI) représentatifs des droits pécuniaires et de certificats de droits de vote (CDV) représentatifs des autres droits attachés aux actions.

La loi du 5 janvier 1988 ayant assoupli les conditions de cessibilité des CDV, la COB et le CBV, en accord avec les organismes professionnels des émetteurs et des établissements financiers, ont décidé, afin d'en faciliter la négociation, la mise en place d'un marché centralisé des CDV, sur le fonctionnement duquel la Commission a enquêté à la fin de l'année 1989.

Au terme de cette enquête, la Commission a observé que le premier volet de la loi du 5 janvier 1988, à savoir la modification du fait générateur de la reconstitution des CI et des CDV en actions, a été très positif puisqu'il a permis la disparition de 30 % des CI et des CDV émis.

En revanche, le deuxième volet de la loi qui concerne la possibilité de céder le CDV à un porteur de CI, et que les autorités du marché ont essayé de favoriser en créant un marché, n'a trouvé que peu à s'appliquer. La création de ce marché a eu de plus une influence négative sur le cours des CI.

En l'état, il apparaît que la disparition des CI par le marché des CDV sera très lente et qu'elle ne résultera que de la volonté des actionnaires majoritaires des sociétés concernées. Ces dernières pourraient d'ailleurs se voir exposer à une radiation des CDV de la cote du fait de leur liquidité insuffisante, radiation susceptible d'avoir une influence positive sur le cours des CI.

Enfin, la Commission souhaite rappeler aux intermédiaires financiers teneurs de comptes, l'obligation qui leur est faite de déclarer à l'émetteur, dans les quinze jours, la réunion de CI et de CDV, et aux émetteurs, de l'indiquer à la SBF, afin que celle-ci informe le marché du nombre d'actions admises à la cote et, corrélativement, du nombre de CI et de CDV radiés de la cote.

D. — En matière internationale

Dans ce domaine, la Commission a vu ses pouvoirs renforcés par la loi du 2 août 1989, qui lui permet désormais de conclure des arrangements administratifs avec les autorités homologues à l'étranger.

C'est à l'occasion de la négociation d'accords bilatéraux que la SEC américaine, le DTI (Department of trade and industry) ou le SIB (Securities and investments board) britannique et la COB ont pris conscience de la nécessité d'obtenir du législateur l'habilitation indispensable pour mener une enquête à la demande d'une autorité de contrôle étrangère.

Ainsi la SEC a obtenu du Congrès en septembre 1988 un texte de loi l'autorisant à enquêter à la demande d'une autorité étrangère. De son côté la COB a reçu du législateur des pouvoirs identiques. Il en a été de même du DTI en Grande-Bretagne, au début de cette année.

La Commission s'est attachée à développer son activité bilatérale par la négociation d'accords avec ses homologues étrangers, plus particulièrement aux États-Unis avec la SEC (Securities and exchange commission) et la CFTC (Commodities and futures trading commission).

1. L'accord COB-SEC

L'événement majeur dans cette matière pour la COB est l'accord signé avec la SEC américaine. Un tel accord se différencie profondément du système d'entraide communautaire dans la mesure où il organise une assistance entre des systèmes juridiques différents, qu'il s'agisse de la qualification des fraudes ou des procédures d'enquête.

L'objet de l'accord est d'assurer entre les deux commissions une assistance mutuelle dans le souci, d'une part, d'assurer une information exacte et rapide des investisseurs sur les émetteurs, d'autre part, de prévenir et de sanctionner les délits boursiers de toute nature (initiés, manipulations de cours, informations mensongères), et, de manière générale, toute infraction aux règles régissant l'organisation et le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et des sociétés commerciales.

Il s'agit d'une coopération de nature administrative et non judiciaire, excluant expressément de son domaine tout ce qui pourrait porter atteinte à la souveraineté de l'un ou l'autre des deux États concernés, à leur sécurité, à leurs intérêts économiques essentiels ou à l'ordre public. De strictes procédures sont destinées à garantir que les enquêtes demandées par l'une ou l'autre des deux autorités (SEC ou COB) soient diligentées selon les règles en vigueur dans l'État de l'autorité requise. A l'occasion de la signature de cet accord, les deux autorités ont également décidé de se consulter mutuellement sur les sujets d'intérêt commun.

2. Les projets avec la CFTC

Le premier projet d'accord avec la CFTC, autorité américaine compétente en ce qui concerne les marchés à terme, constitue le pendant de celui négocié avec la SEC. Le second est de nature différente : il s'agit d'un accord de reconnaissance mutuelle.

Dans ce dernier, chacun des régulateurs précise le champ d'application de ses règles, les protections qu'elles apportent aux clients, les engagements pris par les intermédiaires pour permettre de vérifier l'accomplissement des diligences requises et l'étendue des engagements d'échange d'information et d'assistance mutuelle de chaque régulateur.

A travers cette reconnaissance mutuelle des produits et des intermédiaires, il sera possible à ces derniers de commercialiser les produits visés par l'accord dans les deux pays. C'est dans ce cadre que sera levée l'interdiction de vente aux États-Unis, à partir de France, des produits du MATIF et que sera autorisée la commercialisation, en France, des produits des marchés de Chicago à partir des écrans GLOBEX.

La mise en œuvre de tels accords suppose que les garanties apportées soient réellement équivalentes et qu'il n'y ait pas une trop grande disparité dans les diligences professionnelles ou dans les informations collectées. Il faut aussi que les régulateurs soient prêts à admettre que des méthodes différentes peuvent être suivies pour aboutir à des résultats comparables sinon identiques. C'est bien ce qu'a déjà consacré l'accord signé entre la COB et la SEC en matière d'assistance mutuelle et que devraient confirmer les deux accords négociés avec la CFTC.

Le renforcement des pouvoirs de la COB par la loi du 2 août 1989, sans avoir encore produit ses effets au cours de cette année, a néanmoins considérablement accru ses responsabilités et sa charge de travail, notamment dans le domaine de la surveillance du marché et de l'activité de la gestion individuelle ou collective de portefeuille.

Le nécessaire développement des activités de la COB pour accomplir ses missions se traduira au cours de l'année 1990 et des suivantes par une augmentation de ses moyens d'action.

La Commission ne souhaite cependant pas modifier sa nature par un gonflement excessif de taille. Elle est en revanche favorable au développement du rôle, en matière de réglementation, de contrôle et de sanction, des autorités et des organisations professionnelles bénéficiant d'une représentativité suffisante et exerçant leurs responsabilités dans un sens favorable à la protection de l'épargne et au bon fonctionnement du marché.

TROISIÈME PARTIE

Les questions soulevées par l'évolution du marché financier français

Le marché financier français a connu en 1989 une activité supérieure à celle de l'année précédente : les émissions brutes de valeurs mobilières ont atteint 569,4 milliards de francs, en progression de 14,2 %, les transactions totales sur valeurs mobilières à la bourse de Paris s'élevant à 4029 milliards de francs, en hausse de 4 % sur l'année 1988.

Cette activité a été beaucoup plus soutenue sur les marchés d'actions : les *émissions* d'actions ont progressé de 57,5 % (247,5 milliards de francs en 1989), tandis que les émissions d'obligations diminuaient de 4,4 % (329,8 milliards de francs). *Sur le marché secondaire*, une évolution similaire a pu être constatée : les transactions sur actions se sont particulièrement développées en passant de 455 à 719 milliards de francs (+ 58 %) ; sur obligations elles ont en revanche baissé de 3,4 %, en raison notamment de la diminution des transactions sur fonds d'État (- 11,2 %).

La tendance des cours a été favorable, malgré l'accident du mois d'octobre : l'indice CAC affichait le 31 décembre 1989 un gain de 32,8 %, alors que sa progression au plus haut avait été de 35 %.

Paris est la cinquième place financière dans le monde en termes de capitalisation boursière et la première pour la progression de l'indice boursier en 1989.

Sur les marchés à terme et optionnels, 26 millions de contrats ont été négociés en 1989 sur le MATIF, soit une progression de 56,6 % par rapport à 1988, et 3,7 millions de contrats sur le MONEP, soit une progression de 54,1 %. Cette activité donne à Paris la troisième place en termes de volumes de transaction sur les marchés à terme, et situe le MATIF lui-même au cinquième rang, derrière les trois principaux marchés à terme américains et la bourse de Tokyo.

Au-delà de ces chiffres, le marché financier français, au cours de l'année 1989, a été marqué par la refonte des textes sur les prises de contrôle des sociétés, l'évolution de l'intervention des intermédiaires et des marchés financiers dans le financement de l'économie, ainsi que par la poursuite du mouvement d'internationalisation des marchés.

A. — Refonte des textes sur les prises de contrôle

En 1989, le nombre des offres publiques d'achat ou d'échange a atteint 34 contre 37 l'année précédente ; 5 d'entre elles seulement peuvent être qualifiées d'hostiles contre 7 en 1988. En revanche, les montants en jeu ont représenté des niveaux considérables puisque la seule offre de la Compagnie financière de Suez portait sur des sociétés, la Compagnie industrielle et le Groupe Victoire, dont les capitalisations boursières atteignaient 25 milliards de francs.

Dans ses précédents rapports, la COB avait souligné les problèmes soulevés par l'application des règles alors en vigueur et se préoccupait des inégalités de traitement résultant des pratiques de ramassage.

En outre, à l'occasion d'opérations spécifiques de changement de contrôle ou de modification substantielle, soit du statut, soit de l'activité de sociétés cotées, la COB avait obtenu la mise en œuvre d'offres de retrait.

La loi du 2 août 1989, complétée par les nouvelles dispositions introduites dans le règlement général du Conseil des bourses de valeurs et par le règlement n° 89-03 de la Commission apporte une réponse à ces préoccupations.

1. La nouvelle réglementation

Les règles de prises de contrôle sont clarifiées en même temps que sont rééquilibrées les forces en présence dans les offres publiques hostiles.

En premier lieu, *des limites sont fixées au ramassage*, en rendant obligatoire le dépôt d'une offre publique sur les deux tiers au moins des titres conférant des droits de vote, dès lors qu'une personne vient à obtenir plus du tiers des titres de capital ou des droits de vote d'une société cotée. Cette obligation est étendue aux personnes qui, détenant plus d'un tiers, accroissent leur participation de plus de 2 % du capital ou des droits de vote en moins d'un an.

Le rééquilibrage des forces en présence résulte essentiellement des nouvelles dispositions relatives au jeu des surenchères et des contre-offres, aux interventions sur le marché et enfin de la possibilité pour la société visée d'augmenter son capital en période d'offre quand elle y a été expressément autorisée par son assemblée générale.

La loi :

— *impose* à tout acquéreur, franchissant seul ou de concert un seuil spécifié du capital ou des droits de vote, l'obligation de présenter une offre publique, et elle délègue au Conseil des bourses de valeurs la fixation du seuil à franchir, des montants à acquérir et des conditions d'acquisition ;

— *sanctionne* la non exécution de ses obligations par l'acquéreur de la suspension des droits de vote pour deux ans ;

— *impose* à l'acquéreur d'un bloc de titres, conférant la majorité des droits de vote, l'obligation de garantir aux actionnaires la possibilité de céder leurs titres au même prix que celui payé au vendeur du bloc de contrôle ;

— *impose* l'obligation d'une offre de retrait aux actionnaires majoritaires qui viennent à détenir une fraction déterminée des droits de vote ou décident de transformer leur société en commandite par action ;

— *impose* la publication de certains pactes d'actionnaires.

Elle autorise enfin une augmentation de capital de la société visée pendant une offre publique, si l'assemblée générale a expressément autorisé l'opération en prévoyant cette éventualité.

Le règlement du Conseil des bourses de valeurs apporte des précisions :

— au calendrier de l'offre : la procédure est ouverte au dépôt de l'offre ;

— aux caractéristiques de l'offre : elle doit être définie comme offre d'achat, offre d'échange ou offre mixte ;

— à la détermination des seuils : le franchissement du tiers en capital ou en droits de vote oblige à acquérir les $\frac{2}{3}$ du capital de la société visée ;

— au prix d'offre concurrente : il doit être d'au moins 2 % au-dessus de l'offre initiale ;

— aux possibilités d'intervention sur le marché : l'offreur qui fait une offre partielle (réduite aux $\frac{2}{3}$) ou une offre d'échange se voit interdire d'acheter sur le marché ;

En cas d'offre sur la totalité du capital, toute acquisition au-dessus de son prix d'offre oblige l'offreur à un réajustement du prix d'au moins 2 %.

Auparavant, la détermination du niveau des offres des surenchères et des offres concurrentes portait sur le montant des capitaux offerts ; cette pratique permettait une contre-offre à un prix de l'action inférieur à celui de l'offre initiale si le nombre de titres visés était plus élevé. De plus, l'offreur avait le droit d'acquérir des actions de la société visée directement sur le marché à un prix supérieur, dans la limite de 5 % à celui de son offre.

Désormais, la détermination des offres repose sur le prix offert pour une action de la société visée, et l'offreur ne peut acquérir directement sur le marché des titres de la société visée qu'à un prix au plus égal au prix de son offre ; un achat à un cours supérieur déclenche automatiquement la réévaluation d'au moins 2 % du prix de son offre. En outre, ces achats sont totalement interdits en cas d'offre d'échange et si l'offre d'achat ne porte pas sur la totalité des titres de la société visée. En clarifiant nettement les règles, ces dispositions vont également dans le sens de l'égalité de traitement des actionnaires. Si, par ces dispositions, la marge de manœuvre de l'initiateur d'une offre se trouve quelque peu réduite, ce dernier continue de disposer d'atouts majeurs : il décide du moment, il détermine le niveau de la première enchère.

Les nouveaux textes clarifient en outre les règles concernant les changements de contrôle et la mise en œuvre des offres de retraits ; ils consacrent notamment sur ces points les pratiques instituées par la COB précédemment.

Alors que l'obligation de procéder à un maintien de cours à la suite d'une acquisition d'un bloc de contrôle suscitait des controverses sur l'interprétation du concept de « bloc de contrôle », l'*obligation nouvelle de garantie de cours* est liée à l'acquisition du contrôle majoritaire d'une société cotée, notion moins sujette à appréciation. De plus, le règlement du CBV précise que cette procédure doit être mise en œuvre à la suite de la prise de contrôle majoritaire d'une société quand la participation dans celle-ci constitue l'essentiel des actifs de la société mère acquise. Cette précision consacre la position prise par la COB pour que les actionnaires du Groupe Victoire bénéficient d'un maintien de cours après la prise de contrôle de la Compagnie industrielle, dont les actions Victoire constituaient l'actif essentiel, par la Compagnie financière de Suez à la suite de son OPA ; elle permet d'éviter cependant les garanties de cours en cascades qui auraient pu être demandées à la suite de la prise de contrôle de holdings détenant plusieurs filiales cotées.

A plusieurs reprises dans le passé, la COB avait demandé que fût offerte une possibilité de retrait aux actionnaires de sociétés cotées qui se transformaient en société en commandite par actions (La Carbonique en 1987, Demachy en 1989) ou qui changeaient d'activité après avoir cédé leurs actifs (Buitoni en 1988). La nouvelle réglementation consacre ses initiatives et complète les dispositions relatives aux *offres publiques de retrait* de manière importante ; une OPR peut être demandée par un minoritaire quand la société cotée est contrôlée à hauteur de 95 % au moins par un actionnaire ; de même, ce dernier peut proposer une OPR pour fermer le capital de la société et sortir du statut des sociétés faisant appel public à l'épargne. La Commission considère, néanmoins, que le délai de 10 jours de bourse prévu pour répondre à une offre publique de retrait risque de s'avérer très court dans un certain nombre de cas.

Enfin en matière d'information, les nouvelles dispositions introduisent des obligations nouvelles destinées à mieux faire connaître au public la répartition des droits de vote et du capital ; elles chargent le CBV d'assurer la publicité des conventions conclues entre actionnaires comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions ; elles exigent en outre la publication, dès le dépôt d'une offre, de toutes les conventions de nature à avoir une incidence sur son appréciation ou son issue.

2. Les compléments apportés par la pratique

Les questions soulevées par les offres publiques qui se sont déroulées au cours de l'année ont conduit la Commission à affiner les dispositions édictées par les textes.

a) *La justification des prix ou des parités*

La justification des prix ou des parités offerts lors d'une offre ou d'une garantie de cours a posé à plusieurs reprises des problèmes qui, sans remettre en cause les conditions offertes, ont nécessité la diffusion d'avertissements spécifiques du public par la Commission elle-même. Ce fut le cas lors de l'OPA de la Compagnie financière de Suez accompagnée d'un engagement de maintien de cours sur le Groupe Victoire ; la cohérence entre le prix offert pour les titres de la société mère et le niveau annoncé pour le maintien du cours de l'action de la filiale n'était pas suffisamment probante dans les explications fournies par l'initiateur de l'offre pour que les actionnaires des deux sociétés visées soient sûrs d'être également traités. Dans le cas de l'OPÉ de Cerus sur Dumenil-Leblé, la COB a souligné le risque de ne définir une parité d'échange qu'en comparant les cours de bourse des titres de l'initiateur à ceux de la société visée.

b) *Les actes dépassant la gestion courante*

Le problème de l'appréciation des actes dépassant la gestion courante de la société visée au cours des offres publiques a été aussi plusieurs fois soulevé.

La Commission n'a pas vu d'objections à la cession par la Compagnie de navigation mixte d'une branche d'activité de l'une de ses filiales, compte tenu à la fois de la portée marginale de l'opération sur l'enjeu de l'OPA en cours et du fait que cette cession n'était que l'aboutissement de négociations qui s'étaient déroulées avant l'offre.

Au cours de cette même offre, quand la Compagnie de navigation mixte a été autorisée à prendre plus de 10 % du capital de Paribas par le Comité des établissements de crédit et par le ministre des finances au titre de la loi sur les sociétés privatisées, la Commission a admis qu'une société visée par une offre puisse accroître sa participation dans le capital de la société initiatrice, franchir des seuils significatifs, voire lancer une offre en riposte. Au cours de l'OPA de la Compagnie financière de Suez sur la Compagnie industrielle, la question avait été posée de savoir si la cession de l'autocontrôle au cours d'une offre publique était autorisée. La Commission a pris acte à cette occasion de l'engagement souscrit par les dirigeants de la société visée de ne pas se dessaisir des titres d'autocontrôle, estimant que cette cession aurait constitué un acte inacceptable dépassant la gestion courante.

c) *L'action de concert*

Au cours de l'OPA de Paribas sur la Compagnie de navigation mixte, les autorités boursières ont dû pour la première fois se pencher sur l'interprétation de la notion d'action de concert.

L'introduction de la notion d'action de concert dans notre législation a pour but de regrouper et de soumettre aux mêmes obligations que celles incombant à une personne détenant directement ou indirectement des droits de vote ou des actions, les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote, ou en vue de mettre en œuvre une politique commune.

Elle ne vise pas à rendre répréhensible l'action de concert ; elle prend en considération l'existence de liens opérationnels entre des personnes et soumet ceux-ci aux mêmes exigences que s'il s'agissait de relations capitalistiques.

Le choix des critères de présomption susceptibles d'être retenus pour sa définition appelle une attention particulière dès lors que leur portée n'est pas limitée à celle des déclarations de franchissements de seuils mais s'étend aux règles régissant les OPA :

— l'obligation de lancer une offre s'applique solidairement à toutes les personnes agissant de concert lorsque la somme des droits de vote qu'elles détiennent franchit le seuil réglementaire ;

— à l'inverse, le reclassement de titres au sein d'un ensemble déclaré comme étant détenu de concert peut permettre au CBV de dispenser de lancer une offre.

C'est pourquoi la qualité d'administrateur n'a pas été retenue au titre de la présomption légale.

Les obstacles rencontrés, dans les faits, pour démontrer l'action de concert, faute d'une définition extensive, rendent donc plus difficile la réalisation d'une offre publique hostile face à un actionariat diversifié, comme celui de la Compagnie de navigation mixte, dont plusieurs membres peuvent légitimement adopter une tactique identique de manière indépendante, compte tenu de leurs propres intérêts stratégiques. Aussi la Commission recommande-t-elle que les administrateurs d'une société visée, qui ont exprimé ensemble leur hostilité à un projet d'OPA à l'occasion de l'avis motivé du conseil d'administration, expliquent publiquement les raisons et les objectifs de leurs achats éventuels de titres et déclarent leurs intentions par voie de communiqués de presse transmis aux autorités boursières.

A l'occasion de l'offre publique d'achat du groupe italien Unichips sur la société des Biscuits Gardeil, la Commission n'a pas accepté que l'initiateur, qui disposait de promesses lui assurant la possibilité d'acquiescer le contrôle majoritaire du capital de la société visée puisse lancer une offre sur les deux tiers du capital de la société Gardeil ; elle a admis, en revanche, qu'au lieu de la procédure de garantie de cours qui aurait dû être mise en œuvre en de telles circonstances, le groupe lance une offre publique d'achat sur l'ensemble du capital de la société visée.

d) *L'information en période d'offre*

Enfin, la Commission a précisé quelques règles concernant l'information en période d'offre :

— avec le CBV, elle a indiqué que si, dès la clôture de l'offre, cessent de s'appliquer les obligations spécifiques de déclaration des interventions sur le marché, les autres obligations demeurent en vigueur jusqu'au terme de la période de l'offre qui prend fin à la publication des résultats, en particulier celles relatives aux actes sociaux, décisions, déclarations et publicités.

— la note d'information établie par la société visée en réponse à celle de l'initiateur, compte tenu des délais réglementaires, peut contenir à la fois l'avis du conseil d'administration sur l'offre initiale et celui émis sur les offres ultérieures intervenues avant le visa de la note réponse.

— lorsque la société visée a un actionnariat essentiellement nominatif et qu'elle ne remet pas la liste à jour des actionnaires à l'initiateur de l'offre pour permettre à celui-ci d'adresser la note d'information qu'il a établie à chaque actionnaire, elle doit procéder elle-même à cet envoi sous le contrôle de la COB.

3. Les rachats d'entreprises par leurs salariés

Les rachats d'entreprises par leurs salariés (RES) opérés sur les sociétés cotées ont fait surgir des difficultés techniques qui illustrent la rencontre de deux logiques différentes et l'évolution de l'utilisation de la procédure de RES :

— considéré comme l'instrument d'une politique sociale visant à faciliter la transmission du contrôle de l'entreprise à ses salariés, le montage de RES comporte parfois un prix de cession de la majorité des actions inférieur au cours de bourse, ce qui vide quelque peu de son sens la mise en œuvre ultérieure d'une procédure de garantie de cours au niveau du prix de cession ; en outre, tout relèvement du prix menacerait l'équilibre financier du montage qui repose le plus souvent sur l'endettement maximum considéré comme supportable ; enfin les contraintes réglementaires du RES, notamment du point de vue fiscal, s'accommodent mal de la mise en œuvre des procédures d'offres publiques qui permettraient aux actionnaires de bénéficier de contre-offres intéressantes ;

— la procédure de RES tend à devenir un instrument juridique et fiscal pouvant être utilisé dans un contexte différent de celui qu'avaient imaginé ses inventeurs ; il peut devenir ainsi un moyen d'évincer un actionnaire important quand il est suscité par un autre actionnaire concurrent qui filtre l'admission des non-salariés au capital de la société pivot ; enfin les intérêts multiples, mais de nature divergente, que peuvent nourrir des actionnaires de la société cotée devenus à la fois actionnaires de la société pivot et bailleurs de fonds, incitent à une grande vigilance sur les modalités de l'opération.

La COB et le CBV ont entamé une réflexion commune sur les problèmes rencontrés à ces occasions, que ce soit au moment de la constitution de la société pivot et de la mise en place du montage permettant aux salariés de s'assurer durablement de la majorité des droits de vote de la société cotée, lors de la prise de contrôle effective et de la mise en œuvre d'une procédure de garantie de cours, voire d'offre publique, ou enfin lors des opérations ultérieures pouvant déboucher sur une fusion ou sur une intégration fiscale.

B. — L'intervention des intermédiaires et des marchés dans le financement de l'économie

Le marché financier continue de connaître une évolution importante des conditions d'intervention des intermédiaires et des marchés financiers dans le financement de l'économie, notamment en vue de moderniser la place de Paris au regard de la compétition internationale.

1. Les conditions d'intervention des intermédiaires financiers

Les conditions et les modalités d'intervention des intermédiaires financiers dans le financement de l'économie ont été marquées par trois phénomènes majeurs : la concentration de leurs activités par le rachat des sociétés de bourses par des banques et des compagnies d'assurances, la libération des courtages et la définition de nouvelles règles déontologiques.

a) *La concentration des intermédiaires*

De grands établissements de crédit et des compagnies d'assurances françaises (46 dans 42 sociétés de bourse) ont pris des participations dans des sociétés de bourse, le plus souvent afin d'en acquérir le contrôle.

Des établissements étrangers ont fait de même : 16 ont acquis des participations dans 15 sociétés de bourse, dont 10 majoritaires.

b) *Libération des courtages*

Le mouvement de libération des marchés s'est appliqué aux courtages qui sont désormais librement négociés par les sociétés de bourse depuis le 1^{er} juillet 1989. Cette libération avait inquiété les donneurs d'ordre individuels ; elle ne s'est pas accompagnée d'une hausse importante des tarifs.

Sur le plan technique, la mise en place par les établissements de systèmes informatiques favorisant l'abaissement du coût de revient du traitement des petits ordres, et la répercussion de ces gains sur la facturation aux clients sont à encourager. De même, la mise en place par la SBF du système COCA (connection CAC) d'acheminement automatique des ordres sera un facteur d'abaissement du coût des transactions.

c) *Les nouvelles règles de déontologie des intermédiaires*

De nouvelles règles de conduite professionnelle sont désormais mises en œuvre suivant les recommandations présentées par le groupe de déontologie des activités financières présidé par M. Brac de la Perrière et approuvées par la COB le 5 septembre 1989.

Les six principes de déontologie :

L'intermédiaire financier doit :

- disposer des moyens nécessaires à la bonne exécution des services offerts à sa clientèle ;
- assurer une information adaptée aux besoins de son client ;
- s'efforcer de réaliser la meilleure exécution possible des ordres de son client ;
- s'efforcer de respecter la transparence et la sécurité du marché ;
- établir un régime des opérations personnelles des professionnels qu'il emploie, et mettre en place les moyens de la contrôler ;
- prévenir les conflits d'intérêts et, le cas échéant, les résoudre équitablement.

Ces principes n'ont pas, par eux-mêmes, de portée normative. Ils doivent être repris à leur compte par les professionnels eux-mêmes, dans les deux grands domaines de la déontologie : déontologie des intermédiaires et déontologie personnelle.

La déontologie des intermédiaires (« déontologie institutionnelle ») traite des relations des intermédiaires avec leurs clients, de la gestion des conflits d'intérêts au sein des établissements à capacités multiples et du fonctionnement des marchés. Ses règles sont principalement fixées par les autorités professionnelles de marché, Conseil des bourses de valeurs et Conseil du marché à terme, au travers de leurs règlements et décisions. Les règles de déontologie institutionnelle trouvent également leur application dans les textes de nature contractuelle qui sont conclus entre les intermédiaires et leurs clients.

Pour la mise en œuvre des règles de déontologie personnelle, l'article 19 de la loi du 22 janvier 1988 prévoit que les intermédiaires financiers complètent leur règlement intérieur par des dispositions relatives aux opérations personnelles des salariés et à la circulation induite d'informations confidentielles. Cependant, l'association dans ce règlement de la culture déontologique et du droit du travail peut créer des difficultés. La COB s'est attachée à en faciliter la solution.

La réflexion déontologique, enfin, a connu, en 1990, d'importants prolongements internationaux qui viennent consacrer l'effort réalisé par la place de Paris. Il s'agit, en premier lieu, de la déclaration commune, faite le 19 mars 1990, par la COB et le Securities and investments board (SIB), l'équivalent britannique de la COB. Cette déclaration prend acte de la grande similitude des principes auxquels sont parvenues les deux places, au terme de démarches pourtant très différentes, et dans des contextes culturels et juridiques contrastés.

Le second prolongement des efforts de la place de Paris est la création, par le comité technique de l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières) réuni à Paris en janvier 1990, d'un groupe de travail présidé par la COB où les principales places financières sont représentées

(notamment les États-Unis, le Japon, le Royaume-Uni et l'Allemagne fédérale) et qui est chargé d'élaborer des principes internationaux de déontologie. Ceux-ci seront présentés à la prochaine conférence annuelle de l'OICV, en novembre 1990.

COB/SIB — COMMON PRINCIPLES PRINCIPES COMMUNS COB/SIB

2 Fundamental principles

A firm should observe high standards of market integrity.

A firm should ensure the primacy of the interest of its clients.

5 principles

1. A firm should be able to deploy the necessary resources for the proper performance of its activities.

2. A firm should make itself aware of the situation and objectives of its customers and should inform them when necessary about risks, deals undertaken on their behalf and any other relevant fact.

3. A firm should not abuse its position to the detriment of its client.

4. A firm should be vigilant to prevent potential conflicts of interest, and, where it cannot avoid conflicts, should nevertheless take all reasonable steps to ensure a fair treatment to all of its customers.

5. A firm should so conduct itself as to promote the financial integrity and transparency of the market in which it deals and should act in accordance with requirements that are applicable in relation to the market.

2 principes fondamentaux

L'intermédiaire financier doit respecter l'intégrité du marché.

L'intermédiaire financier doit assurer la primauté des intérêts de son client.

5 principes

1. L'intermédiaire financier doit disposer des moyens nécessaires à son activité.

2. L'intermédiaire doit prendre connaissance de la situation et des objectifs de ses clients et les informer si nécessaire des risques encourus, des transactions réalisées pour leur compte et de toute autre information utile.

3. L'intermédiaire financier ne doit pas abuser de sa position aux dépens de son client.

4. L'intermédiaire financier doit s'efforcer de prévenir les conflits d'intérêts et, lorsqu'ils ne peuvent être évités, de les résoudre équitablement vis-à-vis de l'ensemble de ses clients.

5. L'intermédiaire financier doit respecter la sécurité et la transparence du marché sur lequel il intervient en accord avec les règles qui s'y rapportent.

2. Les conditions de fonctionnement des marchés

Les conditions de fonctionnement du marché financier ont continué d'évoluer au cours de l'année 1989 dans le cadre du mouvement de modernisation de la place de Paris engagé au début des années 1980.

Les différentes réformes engagées ou poursuivies au cours de l'année 1989 ont eu principalement pour objet d'améliorer la liquidité, la sécurité et l'efficacité de notre marché secondaire.

a) *La liquidité du marché secondaire*

Parallèlement à la mise en place d'un marché unifié des valeurs mobilières, la réforme de la contrepartie vise à faciliter la négociation de blocs.

Le principe de la constitution d'un marché unifié des valeurs mobilières a été adopté : le système CAC devient un système national à compter du 1^{er} janvier 1991. L'ensemble des sociétés de bourse pourront intervenir sur l'ensemble des valeurs inscrites aux différentes bourses.

Disposant de nouveaux moyens financiers, les sociétés de bourse sont en mesure d'assurer la contrepartie de toutes les catégories d'ordres, y compris ceux de taille importante, afin de renforcer la liquidité et la compétitivité de la place de Paris.

Ainsi la nouvelle réglementation de la contrepartie a levé les obstacles qui pouvaient gêner les opérations des intermédiaires financiers pour leur propre compte sur le marché des actions et permis, à certaines conditions, de déroger au principe du prix unique résultant de la confrontation générale des ordres sur le marché central : le cours de ces transactions est libre, mais, s'il n'est pas compris à l'intérieur des cours du marché, celui-ci doit être « désintéressé » à hauteur du montant de la transaction. Dans cette limite, les ordres présents sur le marché stipulés à de meilleures conditions de prix que l'opération de contrepartie doivent être servis.

Pour assurer la transparence des opérations, la société de bourse mentionne sur l'avis d'opéré si l'ordre a été réalisé exclusivement par courtage ou par contrepartie.

b) *La sécurité du marché*

La sécurité des clients a été renforcée par la mise en place d'un fonds de garantie dont les conditions de constitution et les limites d'intervention sont fixées par le règlement du Conseil des bourses de valeurs.

Ce fonds est alimenté par les cotisations versées par les sociétés de bourse ; il peut rembourser jusqu'à 200 millions de francs en cas de défaillance d'une société de bourse.

Son intervention garantit la bonne fin des négociations et la restitution des titres déposés jusqu'à 2,5 millions de francs, des espèces jusqu'à 0,5 million de francs par titulaire.

Le fonds de garantie ne bénéficie cependant qu'aux clients ayant ouvert un compte à leur nom auprès d'une société de bourse. Les clients des établissements collecteurs d'ordres, notamment bancaires, ne sont donc pas couverts par cette garantie. La Commission a insisté auprès du CBV pour qu'une information claire soit donnée au client en ce qui concerne l'étendue réelle de sa garantie.

En matière de sécurité du marché, la Commission attache la plus grande importance à la mise en œuvre d'une centralisation des risques de marché par le développement des échanges d'information entre les centrales de risques, existantes ou en cours de création, en ce qui concerne principalement les produits à terme ou optionnels.

c) *L'efficacité du marché*

La Commission considère qu'en matière de fonctionnement du marché, la priorité doit être désormais donnée à la modernisation des mécanismes de règlement et livraison de titres.

Les travaux de mise en œuvre du système français de règlement livraison, RELIT, décrit dans les rapports annuels des années précédentes, se sont poursuivis en 1989 et, après une phase de tests, le système devrait être opérationnel en septembre 1990.

Le système RELIT mettra en œuvre les recommandations du « groupe des trente », dont les principales sont la passation d'un accord explicite entre négociateurs sur toute transaction le lendemain de la négociation, le dénouement de toute transaction 3 jours au plus tard après la négociation (5 jours en 1990), le règlement et la mise à disposition des fonds le jour de dénouement, et enfin l'amélioration de l'efficacité des systèmes (un dépositaire central par pays, mécanismes de compensation et de garantie, standardisation des codifications). Toutefois, le délai standardisé de dénouement des opérations court, sur le marché à règlement mensuel, à partir de la date de liquidation et non de négociation.

Pour assurer la sécurité des investisseurs qui ont leurs titres en dépôts, les opérations pour compte propre et pour compte de tiers doivent être complètement séparées. La Commission des opérations de bourse a insisté auprès des promoteurs du système RELIT pour que tous les moyens soient pris afin de supprimer le tirage sur la masse, qui consiste à prélever sur la masse des titres dont un établissement est dépositaire, des titres à livrer pour le compte d'un client ou de la maison avant que ce client ou la maison aient eux-mêmes reçu livraison des titres concernés. Dans le cadre de sa mission de surveillance du marché, la Commission a souhaité avoir accès à une information complète et rapide sur les opérations traitées par RELIT.

C. — L'internationalisation des marchés

L'internationalisation des marchés est devenue une donnée fondamentale de l'évolution des places financières et suscite des attitudes nouvelles chez les régulateurs qui s'efforcent d'adapter leur conduite aux exigences qu'elles dicte et leur réglementation, notamment dans le domaine des émissions, en vue de distinguer ce qui relève d'une opération domestique ou d'une opération internationale.

A la concentration des intermédiaires et des investisseurs, à l'internationalisation des marchés par la télécommunication et les écrans, les organismes de contrôle doivent répondre par une harmonisation et une reconnaissance mutuelle des procédures de contrôle. Cette évolution prend essentiellement trois formes :

- un effort d'harmonisation, non seulement européen mais mondial ;
- le développement de mécanismes de reconnaissance mutuelle multilatéraux ou bilatéraux ;
- le développement de l'assistance mutuelle entre les régulateurs.

Au-delà de la coopération bilatérale (accord COB-SEC, projet d'accord COB-CFTC), l'internationalisation de la régulation des marchés se réalise aussi progressivement, que ce soit sur le plan européen, grâce aux travaux entrepris par la Commission européenne, ou, sur le plan mondial, par l'OICV (Organisation internationale des commissions des valeurs mobilières) et plus particulièrement au sein de son comité technique qui anime plusieurs groupes de travail.

1. L'harmonisation européenne et mondiale

a) *Harmonisation européenne*

L'harmonisation européenne, déjà bien avancée au niveau du droit des sociétés se poursuit désormais dans le domaine des marchés par deux projets de directives : sur les OPA, sur les services en investissement, ainsi que dans le domaine comptable.

Le projet sur les OPA soumis au Parlement européen vise à garantir un traitement égal de tous les actionnaires en assurant la transparence des offres et une information permettant aux destinataires de l'offre de porter une juste appréciation sur ses mérites. Il organise un contrôle concerté des autorités de régulation.

Les mécanismes proposés sont un seuil de déclenchement obligatoire d'offre fixé à l'acquisition du tiers du capital ou des droits de vote, et l'exigence de documents d'information de l'offreur et de la société visée par l'offre, qui sont soumis à l'appréciation des autorités de régulation.

La deuxième directive de coordination bancaire permet aux établissements de crédit d'exercer librement leurs activités à l'intérieur de la Communauté, par voie de prestation de services ou par l'établissement d'une succursale, non seulement dans le domaine bancaire mais aussi dans celui des opérations sur valeurs mobilières, à condition d'avoir obtenu un agrément dans son État d'origine. Une proposition de directive vise à assurer la même liberté de prestations de services aux établissements non bancaires pour toutes les opérations et activités de courtage, tenue de marché, gestion de portefeuille, placement de titres. Sont en cause, non seulement les valeurs mobilières mais aussi les options, contrats à terme et instruments du marché monétaire.

Dans ce domaine de la liberté de prestation des services financiers au sein de la Communauté, la préoccupation de la COB vise à éviter que les transactions de gré à gré ne soient privilégiées au détriment des marchés organisés. En effet, seuls les marchés organisés, quelle que soit leur organisation, sont de nature à assurer la sécurité et la transparence des transactions, et son corollaire, l'équité, qui sont les conditions essentielles pour le développement du grand marché financier européen des capitaux.

L'harmonisation comptable est largement engagée au niveau européen par l'adoption des directives sur les comptes sociaux, les comptes consolidés, les comptes des banques et l'examen en cours des comptes des sociétés d'assurances.

Il reste que la mise en harmonie des législations nationales avec le contenu de ces directives et le contrôle de leur application, assurés en France ainsi que dans un certain nombre d'autres États-membres, ne le sont pas nécessairement dans l'ensemble des États de la Communauté. Une telle situation crée des inégalités de garantie ou de protection contraires au traité de Rome.

Le problème se pose avec d'autant plus d'acuité que la priorité actuellement donnée à l'harmonisation mondiale tend à laisser se prolonger cette regrettable situation. Une réflexion à l'échelon communautaire en réduirait sans doute les effets négatifs.

b) *Harmonisation mondiale*

Elle concerne essentiellement les normes comptables et les standards de vérification ainsi que le prospectus d'information.

Les émetteurs multinationaux cotés sur plusieurs places ont besoin, en effet, de se référer à des normes admises au niveau international et ne peuvent qu'avec de grandes difficultés publier des comptes et des commentaires destinés à satisfaire chacun des régulateurs nationaux, surtout lorsque les exigences sont contradictoires. A la demande de l'OICV, le Comité des normes comptables internationales (IASC) (1) a entrepris de limiter les options ouvertes aux sociétés pour le traitement comptable de leurs opérations.

Ces options, qui étaient le résultat de compromis, permettent aux sociétés de publier des résultats très différents en bénéfice ou en perte et rendent très difficiles les comparaisons d'une société à une autre ou d'un pays à un autre.

(1) IASC : International accounting standard committee.

De même, les règles destinées à assurer l'indépendance des commissaires aux comptes, qu'elles soient posées par la loi, sous la forme de règles d'incompatibilité, ou qu'elles résultent d'un code de déontologie élaboré et appliqué par la profession, sont un élément très important du dispositif destiné à assurer, indirectement, avec les normes de diligences professionnelles, la fiabilité des comptes audités. Le code d'éthique professionnelle publié par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes est très comparable aux règles d'indépendance du Comité des normes de la Fédération internationale des réviseurs comptables (IFAC) (1).

L'OICV, exprimant les préoccupations de la communauté financière touchant l'indépendance des commissaires aux comptes, a demandé à l'IFAC de compléter ses règles à cet égard.

Un recensement des règles adoptées dans les différents pays constitue la première étape du travail d'harmonisation.

L'aboutissement de telles propositions permettrait la mise en œuvre d'une autre harmonisation entreprise dans le cadre de l'OICV, celle des prospectus d'émissions internationales. Un groupe de travail s'efforce d'élaborer un document de référence qui pourrait être accepté par les autorités de régulation et servir lors des émissions internationales. Ces émissions, dont l'importance augmente, imposent aux émetteurs, à l'heure actuelle, des superpositions de contrôles dans des délais quelquefois contradictoires. Un minimum d'harmonisation permettrait de faire fonctionner, par l'acceptation d'une équivalence des règles d'information, la reconnaissance des documents de référence.

2. La reconnaissance mutuelle

Celle-ci comporte deux aspects : la reconnaissance de la validité des contrôles de conformité, soit à des règles totalement harmonisées, soit à des règles non harmonisées mais reconnues comme équivalentes.

Les autorités de régulation se sont engagées dans un processus de reconnaissance mutuelle de règles équivalentes, plus souple et plus rapide que le premier processus dont la mise en œuvre requiert une harmonisation complète.

Le premier processus, tel qu'il a été engagé au sein de la Communauté pour le prospectus d'admission en bourse, n'est que la conséquence juridique de l'existence de normes harmonisées à l'échelle européenne ; les autorités de régulation se contentent de reconnaître mutuellement la qualité de leur contrôle. Conformément à la directive sur ce sujet, tout prospectus d'admission vérifié par l'autorité de régulation d'un État-membre est reconnu par tous les autres États-membres et peut servir à une opération dans un délai inférieur à trois mois.

(1) International federation of accountants.

Pour la COB les conditions nécessaires à cette reconnaissance sont les suivantes :

- le bénéfice en est limité aux émetteurs dont le siège statutaire est situé dans un État-membre ;
- cet État doit avoir pleinement transposé dans sa propre législation, non seulement la directive portant reconnaissance mutuelle mais également toutes les directives auxquelles cette dernière se réfère, en particulier les directives comptables ;
- quant au prospectus lui-même, il doit avoir été rédigé conformément à la directive sur le prospectus d'admission en bourse, ce qui signifie en particulier que les comptes sont établis conformément aux directives communautaires.

La COB vient de mettre en œuvre cette directive par son règlement n° 90-01.

Mais l'internationalisation oblige à aller plus loin et plus rapidement, entraînant les autorités de régulation à reconnaître non seulement l'équivalence de leur contrôle mais également l'équivalence de leurs règles dans le domaine de l'information sur les produits et de l'intervention des intermédiaires pour leur commercialisation et leur négociation. Les nouvelles techniques permettent aux marchés de se déplacer d'un espace territorial dans un autre et de disposer des écrans pour participer à un marché mondialisé ; les régulateurs ont à adapter leur contrôle à cet espace financier.

Pour ce faire, ceux-ci doivent s'engager dans un processus d'examen approfondi des méthodes et des procédures suivies par leurs homologues pour le contrôle des informations diffusées sur les produits proposés aux épargnants, et des procédures et des règles professionnelles appliquées par les intermédiaires pour la protection de leurs clients. S'ils sont en mesure de constater que les protections apportées aux épargnants sont équivalentes, ils peuvent renoncer à exercer eux-mêmes directement un contrôle sur les méthodes de commercialisation des intermédiaires étrangers et sur les produits étrangers proposés par la voie des écrans interactifs situés sur leur territoire national.

En revanche, ils doivent obtenir de leur homologue l'assurance que non seulement le contrôle est bien effectué mais que des informations pourront leur être communiquées sur ce point en cas de besoin et qu'une assistance éventuelle leur sera prêtée en cas de fraude.

3. L'assistance mutuelle dans la régulation des marchés

Si les limites territoriales n'existent plus pour les négociations sur les marchés financiers, elles réduisent encore aujourd'hui la capacité d'investigation de l'autorité de contrôle qui ne peut sortir des frontières de son marché. D'autre part, la COB a été appelée à donner son assistance pour des opérations portant sur des titres négociés à l'étranger. Il est important que chaque autorité puisse communiquer des informations aux autorités étrangères exerçant des compétences analogues et soumises aux mêmes obligations de confidentialité. Les seules dispositions déjà mises en œuvre par la COB en application de la loi du 3 janvier 1983 ne permettent que d'intervenir dans le champ de compétence qui lui est dévolu avec les qualifications de la loi

nationale. Or l'assistance mutuelle suppose que chaque autorité puisse enquêter pour des opérations qui ne se sont pas déroulées sur son propre marché mais mettent en cause des intermédiaires à l'égard desquels elle dispose du pouvoir de lever le secret professionnel.

A coté des accords bilatéraux, notamment celui signé entre la COB et la SEC le 14 décembre 1989, l'événement important intervenu au cours de l'année 1989 dans ce domaine est l'adoption de la directive européenne sur les initiés, le 13 novembre 1989.

La directive sur les initiés

Les États-membres doivent mettre leur législation interne en harmonie avec cette directive avant le 1^{er} juin 1992.

Très proche, dans son esprit, comme dans sa lettre, de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 qui réprime les opérations d'initiés, le texte de la directive s'en différencie cependant sur les points suivants :

En premier lieu, la directive contient une définition de l'information privilégiée : est considérée comme telle, « une information qui n'a pas été rendue publique, qui a un caractère précis et concerne un ou plusieurs émetteurs de valeurs mobilières ou une ou plusieurs valeurs mobilières et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de cette ou de ces valeurs mobilières ».

En second lieu, l'interdiction d'exploiter une information privilégiée s'applique :

— non seulement aux initiés primaires, c'est-à-dire tous les mandataires sociaux, aux actionnaires, ainsi qu'aux personnes qui, dans l'exercice de leur travail, de leur profession ou de leurs fonctions, disposent d'une telle information ;

— mais aussi à l'ensemble des initiés secondaires, c'est-à-dire aux personnes qui, en connaissance de cause, ont reçu une information privilégiée.

Enfin et surtout, la directive prévoit — ce qui est capital pour une assistance mutuelle efficace — non seulement que les autorités de régulation devront assurer entre elles la coopération nécessaire, mais qu'elles devront disposer des pouvoirs d'enquête nécessaires à l'accomplissement de leur mission.

Conclusion

L'éthique du marché financier a été le thème dominant de l'année 1989.

Par éthique du marché, il convient d'entendre la définition de règles et l'adoption de comportements conformes à l'objectif d'un marché intègre et équitable, et cela dans l'ensemble des compartiments de l'activité financière qui met en relation les investisseurs, les intermédiaires et les émetteurs dans un contexte de plus en plus international.

A cet égard, la loi du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier constitue une étape décisive en ce qu'elle renforce l'indépendance et les pouvoirs de la COB, précise les principes à respecter en matière d'acquisition des sociétés cotées, définit le cadre juridique applicable à l'activité de gestion de portefeuilles, met en place un conseil de discipline des OPCVM.

L'ensemble de la place participe également à cet effort par la mise en œuvre des principes de la déontologie professionnelle à observer par les intermédiaires financiers et par les règlements des autorités professionnelles, Conseil des bourses de valeurs et Conseil du marché à terme.

Si l'on se projette dans l'avenir pour déterminer les problèmes, les orientations et les tâches de la COB, on retrouve assurément l'exigence éthique, sa pédagogie, son organisation, ses sanctions.

Plus généralement, il revient à la Commission de donner sa pleine force aux dispositions de la loi du 2 août, riche de compétences nouvelles mais aussi de problèmes d'application. Assurer la meilleure information du public et équilibrer les forces du marché, afin que la transparence et l'équité entretiennent la confiance, demeure une orientation majeure, tant à l'occasion des opérations et montages particuliers que de manière permanente. Bien entendu, en coordination avec les instances professionnelles de marché. Dans ses obligations et ses recommandations, la COB s'attachera à ne pas perdre de vue la finalité économique ultime de son action, par exemple en matière d'offre publique et de rachat d'entreprise par ses salariés.

A la mise en œuvre rigoureuse et efficace de ses nouveaux pouvoirs, on jugera si la COB voulue par le texte du 2 août est bien le régulateur des comportements et l'autorité morale qui apparaissent indispensables. La Commission a conscience des devoirs que celui-ci lui assigne.

C'est encore une orientation majeure pour la COB que de veiller à la qualité des opérateurs et de leurs auxiliaires. Il s'agit tout à la fois d'apprécier leur compétence, leur comportement et l'adéquation de leurs moyens, et de contribuer, en association avec les organisations professionnelles, à l'amélioration de leur formation et de leurs conditions d'exercice.

Enfin, l'homogénéisation financière de l'Europe et l'internationalisation des marchés, des mécanismes et des produits posent aux établissements financiers français des challenges redoutables et fructueux. Elles en posent aussi aux institutions. La COB place déjà la plupart de ses actions dans une perspective internationale. Elle accentuera ses efforts pour contribuer à préparer les marchés et opérateurs français à la compétition, et pour protéger les épargnants contre les sollicitations frauduleuses et les concurrences déloyales, dans le cadre d'une coopération étendue avec ses homologues étrangers.

RAPPORT

PRINCIPALES ÉVOLUTIONS DU MARCHÉ FINANCIER

(milliards de francs)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Émissions (données brutes)						
Augmentations de capital :						
— Par appel public à l'épargne	9,8	17,4	62,8	56,6	31,7	58,7
— Sans appel public à l'épargne	38,6	55,8	74,6	91,6	120,1	180,9
Titres participatifs	7,8	9,7	4,3	0,8	0,4	0,6
Emprunts (y compris obligations convertibles)	242,1	307,0	347,2	295,7	346,1	329,2
Total	298,3	389,9	488,9	444,7	498,3	569,4
Marché boursier des valeurs françaises (cote officielle de Paris)						
Capitalisation (en fin d'année) :						
— Des actions	393,8	598,0	990,3	830,8	1 350,5	1 951,9
— Des obligations (*) et des titres participatifs	1 222,3	1 513,0	1 873,5	1 941,6	2 211,4	2 436,3
Transactions (sur l'année) :						
— Actions	67,2	131,8	357,0	477,4	390,4	640,3
— Obligations	409,6	717,6	1 672,9	2 425,4	3 424,2	3 306,9
(*) Coupon compris						
Nombre de sociétés françaises cotées						
— Cote officielle	665	642	635	633	608	606
dont Paris	501	489	481	481	459	462
— Second marché	72	127	181	258	286	298
dont Paris	46	80	117	169	180	186
Placements collectifs						
Sicav :						
— Souscriptions nettes de l'année	83,2	110,6	172,0	151,7	174,5	141,8
— Actifs gérés au 31 décembre	298,6	449,6	701,7	821,6	1 074,5	1 269,6
— Nombre de Sicav au 31 décembre	296	372	504	634	772	872
Fonds communs de placement :						
— Souscriptions nettes de l'année	57,7	61,9	69,3	22,9	81,8	95,1
— Actifs gérés au 31 décembre	137,4	194,1	274,1	269,8	357,6	441,6
— Nombre de fonds au 31 décembre	1 879	2 152	2 442	3 029	3 659	4 048
Les données détaillées figurent en annexes IV, V, XII et XIII.						

CHAPITRE I

L'évolution du marché

I. — La structure et le fonctionnement des marchés

La Commission des opérations de bourse a reçu, dès sa création en 1967, une mission générale de surveillance du fonctionnement des marchés.

Elle exerce cette responsabilité notamment par l'avis qu'elle donne au ministre chargé de l'économie avant qu'il n'homologue le règlement général établi par les autorités de marché professionnelles, Conseil des bourses de valeurs (CBV) et Conseil du marché à terme (CMT), et par l'examen, pour attribution du visa, des notes d'information relatives aux marchés nouvellement créés et aux produits qui y sont négociés.

La loi n° 89-531 du 2 août 1989 sur la sécurité et la transparence du marché financier, modifiant l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967, a confirmé la responsabilité de la Commission dans ce domaine et renforcé ses moyens pour l'exercer : la Commission peut désormais ordonner qu'il soit mis fin à des pratiques contraires à ses règlements lorsque ces pratiques ont, en particulier, pour effet de fausser le fonctionnement du marché (article 9-1 de l'ordonnance de 1967 modifiée). Elle peut également sanctionner de telles pratiques. Le détail de ces dispositions est décrit au chapitre II de ce rapport.

On se limitera ici à présenter les faits marquants ayant affecté en 1989 le fonctionnement des bourses de valeurs et celui des marchés dérivés de contrats à terme ou d'options.

A. — LES BOURSES DE VALEURS

Le fonctionnement des bourses françaises continue à évoluer rapidement sous l'influence de trois facteurs :

— la modernisation des techniques de négociation s'est poursuivie et celle des procédures de règlement-livraison a été engagée ;

— les moyens des sociétés de bourse se sont accrus : de grands établissements de crédit ou des sociétés d'assurances sont entrés dans le capital de nombre d'entre elles ;

— la mise à jour du règlement général du Conseil des bourses de valeurs s'est poursuivie par la mise en vigueur de nouveaux chapitres remplaçant les anciennes dispositions du règlement général de la Compagnie des agents de change.

On examinera successivement dans ce chapitre :

- la mise en place par le Conseil des bourses de valeurs d'un fonds de garantie destiné à garantir les engagements des sociétés de bourse,
- la fin du régime administré des frais de négociation,
- la mise en oeuvre d'une réforme destinée à faciliter les opérations de contrepartie,
- les travaux de la place en vue d'améliorer le déroulement des opérations de règlement-livraison,
- l'évolution des bourses de province.

1. Le fonds de garantie de la bourse

L'article 6 de la loi du 22 janvier 1988 prévoyait que le règlement général du CBV devait fixer les conditions de constitution et de gestion d'un fonds de garantie destiné à garantir à l'égard de la clientèle tous les engagements des sociétés de bourse.

Il est apparu que le caractère illimité de la garantie comportait le risque d'exonérer les acteurs du marché de leur responsabilité, qu'il pourrait gêner les sociétés de bourse françaises par rapport à leurs concurrents étrangers en raison du coût d'une telle garantie et enfin qu'il était illusoire en cas de sinistre particulièrement important.

Aussi la loi du 2 août 1989 a-t-elle modifié cet article de la loi de janvier 1988. Désormais le règlement général du CBV fixe « les conditions de constitution ainsi que les conditions et limites d'intervention d'un fonds de garantie destiné à intervenir au bénéfice de la clientèle du marché des valeurs mobilières ».

Par arrêté du ministre de l'économie, des finances et du budget du 9 janvier 1990, le titre 1 du chapitre 4 du règlement général du CBV est entré en vigueur et prévoit les dispositions suivantes :

— l'intervention du fonds de garantie, prévue en cas de défaillance d'une société de bourse, porte sur la bonne fin des négociations de bourse et sur la restitution des titres, parts et espèces déposés auprès des sociétés de bourse.

La garantie est limitée, pour chaque donneur d'ordres, à :

- 0,5 millions de francs pour les créances en espèces ;
- 2,5 millions de francs pour les créances en titres (1)

— Les donneurs d'ordres qui pourront bénéficier de l'intervention du fonds de garantie sont ceux ayant un compte ouvert à leur nom auprès d'une société de bourse (article 1.4.2). Les clients des établissements collecteurs d'ordres, notamment bancaires, ne sont pas couverts par cette garantie, ce qui peut représenter pour eux un risque supplémentaire.

(1) Par ailleurs les titres peuvent être revendiqués auprès de la SICOVAM, puisqu'ils continuent d'appartenir au client même lorsque celui-ci les a déposés auprès d'un intermédiaire.

— Le total des remboursements générés par la défaillance d'une société de bourse est plafonné à 200 millions de francs.

Si les ressources du fonds ne lui permettent pas de faire face à ses obligations, le CBV appelle une contribution exceptionnelle auprès des sociétés de bourse.

— Le fonds de garantie, alimenté par des cotisations obligatoires versées par les sociétés de bourse, est géré par une association agréée par le CBV. Cette association a été créée en janvier 1989.

2. La fin du régime administré des frais de négociation

Le décret n° 88-254 du 17 mars 1988 pris pour l'application de la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs avait laissé subsister jusqu'au 30 juin 1989 le régime administré des tarifs de courtage.

La fin de ce régime consacre le mouvement de libéralisation des marchés français. Désormais les frais de négociation font l'objet d'une libre concurrence entre les sociétés de bourse.

Rappelons que la transaction boursière est une prestation de service qui est facturée à un opérateur à un prix comprenant :

— **le courtage** : jusqu'à fin juin 1989 les courtages étaient fixés par arrêté ministériel. Les taux étaient dégressifs en fonction du montant de la transaction, avec un minimum de 10 F. Les très petites transactions étaient ainsi beaucoup moins coûteuses que sur les autres places internationales. Les courtages sont maintenant librement négociables (article 13 du décret du 17 mars 1988) ;

— **la TVA** : 18,6 % du courtage ;

— **le droit de timbre** (ou « impôt de bourse ») : 3‰ du montant de la transaction jusqu'à 1 million de francs, 1,5‰ au-delà.

Le nouveau titre 6 du règlement général du CBV, relatif à la contrepartie sur actions et homologué par arrêté ministériel du 26 avril 1989, autorise l'intermédiaire qui exécute un ordre de client par une opération de contrepartie à émettre une facture libellée au prix net, sans courtage. Dans cette hypothèse, l'intermédiaire est exonéré du droit de timbre pour la part de la transaction qui le concerne et règle cet impôt au lieu et place de son client pour l'autre partie.

La libéralisation des conditions de facturation des services rendus par les intermédiaires à leurs clients avait suscité la crainte d'une augmentation prohibitive des tarifs en particulier pour les transactions de faible montant. Les nouveaux tarifs appliqués, en fait, sont restés relativement modérés.

Sur un plan technique, la mise en place par les établissements de systèmes informatiques favorisant l'abaissement du coût de revient du traitement des petits ordres, et la répercussion de ces gains sur la facturation aux clients sont à encourager. De même, la mise en place par la SBF du système COCA (connection CAC) d'acheminement automatique des ordres sera un facteur d'abaissement du coût des transactions.

Sur le plan réglementaire la décision n° 89-6 du Conseil des bourses de valeurs, en date du 16 mai 1989, sur la négociation par lots définit les conditions de prix auxquelles les sociétés de bourse peuvent se porter contrepartie des ordres de leurs clients d'une taille trop faible pour être admis sur le marché.

Cependant, le système mis en place prendrait tout son intérêt si la taille minimum des ordres admis sur le marché (le lot) ainsi que la taille minimum des transactions sur le marché à règlement mensuel réglées le jour de la liquidation et non immédiatement (la quotité) étaient plus homogènes.

3. La réforme de la contrepartie

La nouvelle réglementation de la contrepartie lève les obstacles de nature comptable, prudentielle, ou liés au mode de facturation (voir ci-dessus) qui gênaient les opérations des intermédiaires financiers pour leur propre compte sur le marché des actions et permet, à certaines conditions, de déroger au principe du prix unique résultant de la confrontation générale des ordres sur le marché central. Ces opérations peuvent se faire sur le marché, face à un client ou, en dehors des séances de bourse, face à un autre intermédiaire. L'objectif général poursuivi est de renforcer la liquidité et la compétitivité de la place de Paris en simplifiant et accélérant l'exécution de toutes les catégories d'ordres, y compris ceux de taille importante.

La contrepartie sur actions peut prendre trois formes :

— la contrepartie ordinaire est ouverte aux banques, à la Caisse des dépôts et consignations, aux sociétés de bourse et aux établissements régis par l'article 99 de la loi bancaire, agréés par le Conseil des bourses de valeurs. Le cours de la transaction doit être compris entre la meilleure offre et la meilleure demande existant sur le marché, s'il s'agit d'une valeur cotée sur le système CAC, à un cours coté pendant la séance dans les autres cas ;

— les sociétés de bourse habilitées par le Conseil des bourses de valeurs peuvent réaliser des opérations de contrepartie sur blocs pour leur propre compte ou pour le compte d'un intermédiaire financier avec lequel elles ont un lien de capital. Elles doivent s'engager à proposer un prix sur toute demande de bloc, à l'achat ou à la vente, sur certaines valeurs retenues par le CBV .

Le cours de ces transactions est libre mais, s'il n'est pas compris à l'intérieur des cours du marché, celui-ci doit être « désintéressé » à hauteur du montant de la transaction. Dans cette limite les ordres présents sur le marché stipulés à de meilleures conditions de prix que l'opération de contrepartie doivent être servis.

La contrepartie sur blocs d'actions a démarré le 2 octobre 1989. Dans un premier temps, 57 valeurs ont été admises à ce type d'opérations, pour lesquelles 10 sociétés de bourse étaient agréées à fin janvier 1990. La taille minimale des blocs a été fixée à un niveau allant de 1 000 à 20 000 titres selon la liquidité du marché du titre concerné.

— La contrepartie peut être réalisée en régularisation. Les sociétés de bourse « spécialistes » de certaines valeurs peuvent intervenir sur ces valeurs, afin d'en assurer la continuité des cotations et la liquidité du marché.

Dans tous les cas l'exécution sur le marché et l'enregistrement des transactions sont obligatoirement assurés par une société de bourse.

La Commission a mis l'accent sur la nécessaire transparence de ces opérations vis-à-vis du marché et de la clientèle.

Il est nécessaire de donner au marché une information à la fois exhaustive et, dans toute la mesure du possible, instantanée, sur les prix et les quantités négociées.

Plusieurs dispositions protectrices de l'intérêt des clients ont été arrêtées :

- en matière d'information du client, la société de bourse doit mentionner sur l'avis d'opéré si l'ordre a été réalisé exclusivement par courtage ou par contrepartie ;
- en ce qui concerne l'organisation interne des intermédiaires, la séparation comptable des opérations est requise. Les sociétés de bourse doivent inscrire ces opérations dans des comptes spéciaux, contrepartiste par contrepartiste, y compris pour les opérations exécutées pour leur propre compte ;
- au sein des établissements, les fonctions de mandataire et de contrepartiste doivent être exercées selon des règles et des procédures qui garantissent leur indépendance ;
- l'intervention en contrepartie dans le cadre d'un mandat de gestion est interdite.

4. La réforme des bourses de province

Jusqu'à présent chacune des bourses de province (Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Nancy et Nantes) avait un fonctionnement indépendant et se définissait par une liste de valeurs mobilières dont elle recevait la charge exclusive d'organiser les cotations. Une société de bourse ne pouvait normalement avoir d'activité que sur une bourse.

Il est apparu nécessaire de renoncer à ce cloisonnement et de constituer un marché unifié de valeurs mobilières. A cette fin, une réforme a été engagée par la Société des bourses françaises (SBF). Il est prévu que les monopoles régionaux soient supprimés et que le système CAC devienne national.

La SBF a exprimé l'intention de substituer à une répartition géographique une division du marché national en deux compartiments, l'un à vocation nationale, l'autre à vocation régionale.

Les anciennes sociétés de bourse de province pourront soit accéder aux deux compartiments, soit limiter leurs opérations au compartiment des valeurs à vocation régionale.

La décision générale du CBV n° 89-17 du 12 novembre 1989 a modifié en conséquence le montant de la participation des sociétés de bourse au capital de la SBF. Jusqu'au 31 décembre 1990, elle s'élèvera à 10 millions de francs pour les sociétés de bourse parisiennes, 5,5 millions de francs pour la société de bourse de Lyon et 3,5 millions de francs pour celles de Bordeaux, Lille, Marseille, Nancy et Nantes. A partir du 1^{er} janvier 1991,

le critère de la bourse de rattachement ne sera plus en vigueur. On distinguera les sociétés de bourse opérant sur l'ensemble des compartiments du marché national (14 millions à partir du 1^{er} janvier 1991, 14,5 millions de francs à partir du 1^{er} janvier 1992) et les sociétés intervenant uniquement sur le compartiment des valeurs moyennes ou régionales (respectivement 5,5 et 10 millions de francs).

Enfin, l'ensemble des valeurs inscrites aux différentes bourses de province seront progressivement introduites dans le réseau CAC national auquel auront accès les sociétés de bourse de province. Au début de l'année 1990, la totalité des actions de la bourse de Lyon étaient déjà sur le système et celles des bourses de Lille et Nancy sont progressivement introduites.

5. Les opérations de règlement-livraison

Les travaux de mise en route du système RELIT (voir les rapports annuels de la COB des années précédentes) se sont poursuivis en 1989 et, après une phase de tests, le système devrait être opérationnel en septembre 1990.

La France met ainsi en application les recommandations résultant de la réflexion menée dans plusieurs enceintes internationales. Le « groupe des trente », en particulier, a remis sur la question un rapport qui a connu une très grande audience.

Ce rapport contient neuf recommandations, dont les principales sont la mise en place d'un accord explicite entre négociateurs sur toute transaction le lendemain de la négociation, le dénouement de toute transaction 3 jours au plus tard après la négociation (5 jours dès 1990), le règlement et la mise à disposition des fonds le jour du dénouement, et enfin l'amélioration de l'efficacité des systèmes (un dépositaire central par pays, des mécanismes de compensation et de garantie, une standardisation des codifications). Le rapport préconise la date de 1992 pour l'achèvement de la mise en œuvre de ces recommandations.

Grâce à RELIT, le système français de règlement-livraison sera cohérent avec l'ensemble de ces recommandations, à une réserve près : le délai standardisé de dénouement des opérations court, sur le marché à règlement mensuel, à partir de la date de liquidation et non de négociation.

Pour assurer la sécurité des investisseurs qui ont leurs titres en dépôt, les opérations pour compte propre et pour compte de tiers doivent être complètement séparées. La Commission des opérations de bourse a insisté auprès des promoteurs du système RELIT pour que tous les moyens soient pris afin de supprimer le tirage sur la masse, qui consiste à prélever sur la masse des titres dont un établissement est dépositaire, des titres à livrer pour le compte d'un client ou de la maison avant que ce client ou la maison aient eux-mêmes reçu livraison des titres concernés.

Par ailleurs, la Commission a souhaité avoir accès à une information complète et rapide sur les opérations enregistrées par RELIT dans le cadre de sa mission de surveillance du marché.

B. — LES MARCHÉS DÉRIVÉS

1. Le renforcement du Conseil du marché à terme (CMT)

La loi du 2 août 1989 a renforcé les moyens d'action du CMT.

Le CMT devient un organisme professionnel doté de la personnalité morale. Cela lui permet notamment de prélever désormais des cotisations auprès des organisations des marchés et de leurs membres, selon les modalités prévues par sa décision n° 89-13 du 1^{er} septembre 1989.

Les pouvoirs et procédures disciplinaires du CMT ont été alignés sur ceux du CBV. Le CMT peut maintenant prononcer des sanctions, notamment pécuniaires, à l'encontre non seulement des intermédiaires eux-mêmes mais aussi des personnes employées par les intermédiaires des marchés à terme. La COB peut demander au CMT de prendre des sanctions contre toute infraction aux lois et règlements relatifs aux marchés à terme, et demander une seconde délibération du Conseil en matière disciplinaire.

La loi n° 87-1158 du 31 décembre 1987 avait prévu l'établissement par le Conseil du marché à terme d'un règlement général applicable à toutes les places.

Le Conseil du marché à terme a donc soumis, en janvier 1990, une proposition de règlement général à l'approbation du ministre chargé de l'économie et a simultanément informé ce dernier de son intention de compléter ultérieurement ce règlement par des dispositions relatives au système Globex ainsi qu'aux intermédiaires non-membres. Le règlement général du marché à terme a été approuvé par arrêté du 6 mars 1990.

Le règlement général ne comporte plus, désormais, de prescriptions spécifiques aux différents contrats traités sur le marché. Leurs caractéristiques techniques seront en effet énoncées dans des règlements particuliers.

Il formalise par ailleurs la répartition des compétences du CMT et de MATIF SA, chambre de compensation du MATIF.

Le Conseil du marché à terme assure la responsabilité de la réglementation et de la discipline, MATIF SA étant chargé de l'organisation et du fonctionnement du marché. Les fonctions de compensation et d'organisation des négociations, précisément définies, peuvent être assurées par des personnes morales différentes ou par une même société.

Ce règlement traite, en outre, de la sécurité et de l'équité du marché.

Celles-ci reposent d'abord sur la transparence du marché. A cet égard, le règlement réaffirme le principe de la confrontation générale des ordres pour aboutir à un prix unique dont la diffusion est immédiatement assurée. Ce principe est cependant assorti d'exceptions limitativement énumérées, comme l'autorisation, sous certaines conditions, de marchés de blocs et des applications.

L'équité du marché est par ailleurs assurée par la définition des règles déontologiques applicables à la fois aux membres du marché et aux organismes chargés de son fonctionnement : horodatage des ordres à tous les stades, séparation des comptes-clients et comptes-maison, réglementation des opérations personnelles des salariés...

S'agissant de la sécurité financière, ce règlement fixe des normes minimales de sécurité : normes de surface financière des membres du marché, rapport entre dépôts et limites de fluctuation, ratios de risques, règles d'emploi des fonds confiés à la chambre de compensation, informations données sur ces emplois... Les organismes chargés du fonctionnement du marché sont libres de fixer leurs propres règles, dans le respect des normes minimales ainsi définies.

Dans son avis du 24 janvier 1990, la Commission a rappelé son souci de la sécurité du marché, et notamment de ce que la concurrence internationale entre les marchés à terme ne conduise pas les chambres de compensation à relâcher les règles de sécurité, par exemple en abaissant de manière excessive le niveau des dépôts de couverture. Elle a également demandé que le délai d'affectation des opérations au compte du donneur d'ordres soit limité. Enfin, la Commission a recommandé que la portée réelle de la garantie de bonne fin, décrite dans le règlement général, soit expliquée à la clientèle, notamment lorsque celle-ci confie ses opérations à des intermédiaires non-membres.

2. Le développement du marché à terme d'instruments financiers

a) Les produits

On observe une évolution relativement contrastée des produits de taux d'intérêt et des produits d'indices boursiers.

Les produits de taux d'intérêt ont continué de se développer à un rythme soutenu à quelques exceptions près tandis que les contrats à terme d'indice boursier, dont l'apparition sur des marchés organisés ne date que de novembre 1988, ont connu une croissance encore modérée (contrat à terme sur l'indice CAC 40) sinon remise en cause (contrats à terme et options sur l'indice OMF 50).

Ces évolutions ont été défavorables à OMF, dont le capital a finalement été ouvert à MATIF-SA en avril 1990.

• Les produits de taux d'intérêt

Après un an et quatre mois de fonctionnement sur un marché réglementé, le contrat à terme sur le PIBOR 3 mois constitue en valeur nominale le premier produit du MATIF pour son volume de transactions, atteignant plus de 11 500 milliards de francs échangés en 1989 (2,3 millions de contrats). Ce produit a constitué un instrument de gestion du risque de taux à court terme particulièrement attrayant pour l'ensemble des intervenants du marché financier, compte tenu de l'importante volatilité des taux d'intérêt de court terme au cours de l'année 1989.

Le contrat à terme sur le notionnel a poursuivi son développement pour atteindre un volume de transactions de plus de 7 500 milliards de francs en valeur faciale (15 millions de contrats), en progression de 21,4 % par rapport à 1988.

L'option sur le contrat à terme sur le notionnel fait preuve depuis sa création d'une activité en progression très significative puisque le nombre de contrats d'options échangés en 1989 a plus que doublé par rapport à 1988, passant de 3,16 millions à 7,15 millions.

Sur l'ensemble de ces produits à développement rapide, la COB souhaite qu'un développement excessif des marchés dérivés par rapport à la liquidité, parfois réduite, des marchés sous-jacents n'induisse pas de dysfonctionnements de marché. La qualité des indices pris en compte est à ce titre essentielle.

Une option sur le contrat PIBOR 3 mois devrait également être ouverte aux négociations sur le MATIF dans le courant du 1^{er} trimestre 1990.

Le bilan est moins favorable pour les produits les plus récents que constituent les contrats à terme sur l'EURODEM 3 mois, lancé par le MATIF le 9 mai, et le BTAN 4 ans, lancé par OMF le 1^{er} juin 1989 :

— Le contrat à terme sur l'EURODEM 3 mois permet aux intervenants de se garantir un taux d'intérêt sur l'eurodeutsche-mark.

Ses utilisateurs peuvent donc se couvrir contre les variations de taux d'intérêt sur le marché monétaire ouest-allemand.

Un contrat sur Eurodem 3 mois a été lancé au même moment par le LIFFE, concurrent britannique du MATIF. La COB est attentive au maintien des règles de sécurité financière qui, même dans un cas comme celui-ci, de concurrence avec un marché étranger, ne doivent pas être relâchées. En l'espèce la Commission a constaté que les deux marchés avaient fixé le dépôt de garantie initial à un niveau exceptionnellement faible.

Après huit mois de fonctionnement du marché parisien, 614 000 contrats ont été négociés, constituant une moyenne de 3 500 contrats par jour.

— Le contrat à terme sur le BTAN 4 ans est un instrument de gestion de taux d'intérêt à moyen terme. Comme le contrat à terme sur le notionnel, il a pour sous-jacent un produit fictif, le bon du trésor annuel normalisé à durée de vie de 4 ans dont le gisement est constitué de BTAN à taux fixe dont la maturité est comprise entre 3 et 5 ans.

L'organisation des négociations de ce marché électronique est assurée par OMF, tandis que MATIF SA assure la compensation et la garantie de dernier ressort des transactions sur ce produit.

En octobre 1989, sept intermédiaires des marchés à terme ont été désignés par OMF comme teneurs de marché sur ce produit afin d'en promouvoir la liquidité.

Un bilan réservé pouvait être dressé après sept mois de fonctionnement. Au cours du second semestre 1989, 60 000 contrats ont été échangés, soit une moyenne d'environ 470 contrats par jour.

- *Les produits d'indices boursiers*

Le développement modéré des marchés d'indice, après les deux premiers mois de fonctionnement en 1988 (cf. Rapport Annuel 1988) s'est confirmé en 1989.

— Le contrat à terme sur l'indice OMF 50, comme l'option sur le contrat à terme, n'ont pu attirer les faveurs des intervenants sur les marchés à terme et d'options. L'activité mensuelle sur les contrats à terme n'a jamais dépassé le volume de transactions atteint au cours du mois de février 1989 avec 23 000 contrats négociés, soit 1 150 contrats échangés par jour.

Aussi, sur demande d'OMF, le CMT a-t-il radié ces deux contrats en décembre 1989.

— Le contrat à terme sur l'indice CAC 40 promu par MATIF SA a connu un développement régulier au cours des trois premiers trimestres avec un volume de transactions passant de 21 000 contrats négociés en janvier (1 000 contrats par jour) à 60 000 contrats négociés en septembre (2 800 contrats par jour).

Au cours du dernier trimestre 1989, le volume de transactions a sensiblement progressé pour atteindre en novembre 75 000 contrats par mois, soit une moyenne quotidienne de 5 900 contrats.

b) *L'internationalisation des marchés à terme d'instruments financiers*

Les grands marchés à terme tendent à s'internationaliser. Les marchés français cherchent à intégrer cette dimension et MATIF-SA a décidé d'adhérer à un système global électronique, le système GLOBEX. Sur le plan de la réglementation, les conditions de commercialisation des produits étrangers en France sont en voie d'adaptation à cette tendance.

- *L'adhésion de MATIF SA au système GLOBEX*

Le 7 novembre 1989, MATIF SA a conclu un accord d'adhésion au système GLOBEX dont les initiateurs sont l'agence Reuter et le Chicago mercantile exchange (CME), second marché à terme d'instruments financiers américain.

GLOBEX sera un réseau international de négociations électroniques centralisées, de contrats à terme et d'options.

Ce dispositif devrait permettre la négociation 24 h sur 24 des produits proposés par les marchés à terme adhérents. L'adhésion d'un marché à GLOBEX permettra aux membres de ce marché d'intervenir, à partir de terminaux-écrans installés dans leurs bureaux, sur tous les produits qui seront disponibles, y compris sur les autres marchés adhérents de GLOBEX.

Les principes de fonctionnement de GLOBEX sont au nombre de trois :

— Tout membre d'un marché adhérent pourra négocier, par son terminal GLOBEX, tous les contrats que les marchés associés proposeront à la négociation. Dans un premier temps, les contrats de taux d'intérêt du MATIF seront introduits sur le système.

— Les modalités de négociation et de compensation d'un contrat seront soumises à la réglementation du marché d'origine du contrat. Ainsi, quelle que soit l'origine du négociateur, la compensation sera le fait de la Chambre de compensation et des adhérents compensateurs du marché d'origine du contrat. Les adhérents compensateurs pourront déterminer des limites d'intervention des négociateurs.

— Le système GLOBEX ne fonctionnera qu'en dehors des heures d'ouverture de chaque marché. Le principe est qu'un produit ne peut être négocié simultanément sur deux réseaux ; ainsi un contrat pourrait être traité en continu 24 h sur 24 sur GLOBEX à condition qu'il ne soit plus disponible par la voie du marché domestique.

Le 12 janvier 1990, le CMT a donné son accord de principe à la mise en œuvre du projet GLOBEX en France.

En ce qui concerne les modalités précises de fonctionnement du système, il conviendra de s'assurer que les conditions d'équité, de sécurité et de transparence du MATIF continuent d'être respectées. Aussi des travaux ont-ils été entrepris par le CMT en concertation avec la COB afin de préciser un certain nombre de points relatifs aux intervenants, à la négociation, à la transparence et à la surveillance du système GLOBEX en France.

● *Le cadre légal relatif à la sollicitation du public en vue de l'achat de produits à terme étrangers.*

L'article 32 de la loi du 2 août 1989 modifiant l'article 18 de la loi du 28 mars 1885 prévoit que « le public ne peut être sollicité (...) en vue d'opérations sur un marché étranger de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables ou de tous produits financiers que lorsque le marché a été reconnu dans des conditions fixées par décret et sous réserve de réciprocité ».

Le décret prévu par cette disposition de loi n'a, à ce jour, pas encore été adopté.

Quelle que soit la procédure de reconnaissance des marchés étrangers qui sera retenue, celle-ci sera subordonnée à une condition de réciprocité. Les conditions de commercialisation des produits français dans le pays d'un marché reconnu devront donc être équivalentes à celles des produits de ce marché en France.

S'agissant des États-Unis, c'est l'une des raisons pour lesquelles la Commission des opérations de bourse et la Commodity futures trading commission ont engagé des discussions pour parvenir à la signature d'un accord de reconnaissance mutuelle. Cet accord devrait notamment permettre :

— de reconnaître la qualification équivalente des intermédiaires américains régulièrement autorisés dans leur pays sans les soumettre aux conditions d'autorisation d'intervention sur les marchés à terme fixées par les autorités françaises et réciproquement pour les intermédiaires français proposant leurs produits aux américains ;

— de reconnaître en France les produits négociés sur les marchés de contrats à terme et d'options des États-Unis, pour lesquels l'information fait l'objet d'un contrôle par la CFTC et réciproquement pour les produits français placés aux États-Unis.

3. Le rapprochement du marché de marchandises et du marché d'instruments financiers

La loi du 31 décembre 1987 a jeté les bases du décloisonnement du marché à terme de marchandises et de celui d'instruments financiers, notamment en faisant du Conseil du marché à terme l'autorité professionnelle compétente sur les deux compartiments du marché.

En octobre 1988, MATIF-SA est devenu responsable de l'organisation des négociations des contrats de marchandises.

Mais la compensation avait continué d'être effectuée par la Banque centrale de compensation (BCC), MATIF-SA apportant seulement une garantie de bonne fin des opérations de second rang.

Il est apparu que la relance du marché de marchandises nécessitait une intégration plus poussée de la compensation et, après avoir reçu le 14 décembre 1989 l'accord du Comité des établissements de crédit, MATIF-SA a racheté 100 % des parts de la BCC, avec effet au 4 janvier 1990.

A la suite de ce rachat, MATIF-SA a annoncé des mesures destinées à stimuler le marché : abaissement de la commission de compensation sur le sucre, amélioration des conditions de change, de la rémunération des dépôts de couverture et des traitements administratifs.

Les adhérents du marché d'instruments financiers ont directement accès à la négociation des contrats de marchandises et à leur compensation, par l'intermédiaire de MATIF-SA qui agit pour ces contrats comme sous-compensateur de la BCC.

Enfin, le transfert au Palais Brongniart, dans la même salle que les contrats financiers les plus liquides, de la corbeille de négociation des contrats sur le sucre, est en cours de réalisation (1).

4. Le développement du marché d'options négociables de Paris (MONEP)

a) Les conditions de fonctionnement du marché.

Le Conseil des bourses de valeurs a adopté le 27 juin 1989 trois décisions générales qui portent sur :

- le règlement de marché du MONEP (appelé auparavant règlement de parquet),
- les caractéristiques des contrats d'options,
- l'agrément des teneurs de marché.

Après l'homologation du titre IV du règlement général du Conseil des bourses de valeurs, sur les marchés, qui comporte des dispositions spécifiques au MONEP, ce marché est ainsi doté d'un ensemble cohérent de règles.

(1) 12 mars 1990.

L'ensemble de ces textes, ainsi que la mise en place d'un carnet d'ordres électronique, le « Système de transactions automatisées du MONEP » (STAMP), prévue au début de l'année 1990, témoigne d'une évolution significative du marché dans le sens d'un meilleur fonctionnement et d'une protection des investisseurs plus efficace. Les observations formulées par le service de l'Inspection de la COB (voir le rapport annuel 1988) ont, pour la plupart, été prises en compte.

Les principales modifications réglementaires sont les suivantes :

■ les conditions d'exercice de la fonction de teneur de marché sont précisées sur trois points :

• la fonction de teneur de marché doit être séparée strictement des autres fonctions exercées par une société de bourse,

• les teneurs de marché ne peuvent avoir de contact direct avec la clientèle,

• un teneur de marché est tenu de modifier sa fourchette de limites acheteur-vendeur dès lors qu'il accepte d'acheter (de vendre) à un prix supérieur (inférieur) au point central de sa fourchette. Les prix consentis aux investisseurs institutionnels ne pourront donc, théoriquement, s'éloigner longtemps des prix offerts au reste du marché.

■ les conditions dans lesquelles peuvent être effectuées des applications sont redéfinies :

• les applications entre un compte maison d'une société de bourse et un ordre émanant de sa clientèle demeurent interdites. Néanmoins, afin d'assurer la liquidité des séries les plus éloignées et sous certaines conditions visant à assurer la transparence et l'équité du marché, la nouvelle réglementation autorise ces applications lorsqu'elles portent sur une quantité maximum de 4 contrats et ne concernent pas les 5 séries centrales d'une classe d'options ;

• les applications faisant intervenir un compte géré sont désormais interdites.

■ L'instauration d'une procédure comptable de régularisation des ordres omis à un cours connu, le premier cours coté après l'heure de réception de l'ordre ayant donné lieu à un volume d'échanges permettant son exécution, doit mettre fin à l'arbitraire qui existait en la matière.

Toutefois, cette régularisation se fera par application d'un compte maison de la société de bourse face au compte du client concerné et il reviendra à la Société de compensation des marchés conditionnels (SCMC) de vérifier que cette procédure n'est pas utilisée à d'autres fins que l'exécution d'ordres oubliés.

■ La mise en place en 1990 d'un carnet d'ordres électronique, le système STAMP, destiné à assurer la transmission au marché des ordres de détail marque une étape importante de l'évolution du MONEP.

Ce carnet d'ordres sera servi à partir de terminaux installés dans les sociétés de bourse et l'on est en droit d'attendre de cette réforme technique une diminution de la fréquence des ordres « oubliés » (voir le rapport de la COB de 1988, p. 63) et une diminution du coût du traitement des petits ordres qui devrait se répercuter sur la facturation aux clients.

■ Enfin les intermédiaires membres du MONEP ont maintenant l'obligation de transmettre à leurs clients des documents comptables fournissant les mêmes informations que ceux fournis par la SCMC.

b) *La croissance du marché*

Sept nouvelles valeurs supports ont été introduites sur le MONEP en 1989 ce qui élève à dix-neuf le nombre de classes d'options disponibles, dont une sur l'indice CAC 40.

Le volume de négociations sur le MONEP pour les seules options sur actions a progressé de 24 % en 1989 passant de 2,35 millions, en 1988, à 2,92 millions de contrats échangés, ce qui représente 7,6 milliards de francs de capitaux négociés contre 5,6 milliards en 1988 soit une progression de 36 %.

II. — Le marché en 1989

A. — LE MARCHÉ PRIMAIRE : LES ÉMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES

Les émissions de valeurs mobilières qui se sont élevées en 1989 à 569,4 milliards de francs ont connu une progression de 14,3 % très légèrement supérieure à celle observée l'an dernier (+ 12 %).

Cette progression recouvre :

— Une croissance très élevée des émissions d'actions, passées de 151,8 milliards de francs à 239,6 (+ 57,8 %), qui a concerné aussi bien les émissions sans appel public à l'épargne (+ 50,6 %) que celles réalisées par appel public (+ 85 %). En atteignant 58,7 milliards de francs, ces dernières ont retrouvé les niveaux exceptionnels connus en 1986 et 1987 : elles ont été favorisées par le niveau élevé des cours dont la progression a été quasi continue toute l'année jusqu'à la mini-crise boursière d'octobre 1989, et caractérisées par la forte proportion d'augmentations de capital résultant du paiement des dividendes en actions ou de l'exercice de bons de souscriptions qui ont constitué le tiers de ces émissions (respectivement 7,2 et 12,6 milliards de francs).

Les émissions d'actions des seules sociétés inscrites à la cote officielle ou au second marché ont, pour leur part, représenté 83 % de l'ensemble des émissions par appel public à l'épargne (soit 48,9 milliards de francs) et 2,2 % de la capitalisation boursière totale des actions.

— Une contraction (- 4,8 %) des émissions brutes d'obligations et de titres participatifs passées de 346,5 à 329,8 milliards de francs, la baisse des émissions nettes étant légèrement plus accentuée (212,9 milliards de francs, soit - 11,1 %). La cause principale en a été l'inversion de la hiérarchie des taux constatée tout au long de l'année 1989, à l'exception des mois de mars et avril. En outre, après un repli régulier jusqu'à la fin du mois d'août, les taux longs ont amorcé une remontée (jusqu'à 9,44 % pour les emprunts du secteur public en décembre 1989) alors que s'accroissait le phénomène d'inversion de la courbe des taux, en raison de vives tensions sur le marché monétaire.

Cette diminution des émissions obligataires a été surtout le fait des grandes entreprises du secteur public et des institutions financières ; la collecte de l'État (96 milliards de francs) a été pratiquement identique à celle de l'année précédente et celles des entreprises industrielles et commerciales du secteur privé ainsi que de l'étranger en hausse.

L'année 1989 a été marquée par la prédominance des emprunts à taux fixe en raison de la faiblesse relative des taux à long terme et par la reprise des émissions d'obligations à bons de souscription d'actions, la bonne tenue des cours ayant incité les émetteurs à recourir à nouveau à ce type de titres.

B. — LE MARCHÉ SECONDAIRE : TRANSACTIONS ET ÉVOLUTION DES COURS (1)

1. Les transactions

La faible hausse du volume total des transactions effectuées sur les bourses de Paris et de province (4 126,8 milliards de francs, soit + 4,1 %) contraste avec les fortes progressions observées les années antérieures, de manière continue depuis 1977.

L'évolution des transactions par type de titres a été, en 1989, inverse de celle qui avait caractérisé les années 1987 et 1988 :

— les transactions sur obligations qui se sont élevées à 3 388,3 milliards de francs ont connu leur première diminution (− 3 %) depuis 1977, imputable à la baisse des transactions sur fonds d'État (− 11,2 %) : l'inquiétude des investisseurs face aux tensions monétaires et à la résurgence de l'inflation les a poussés à rechercher d'autres valeurs à revenu fixe jugées plus rémunératrices ;

— les transactions sur actions se sont très fortement développées (738,6 milliards de francs, + 57,6 %). Cette croissance de l'activité sur actions a été observée tout au long de l'année mais accentuée au mois d'octobre, les journées des 16 et 17 octobre ayant connu un afflux d'ordres dans un contexte de mini-crise boursière.

L'évolution a été moins contrastée sur les seules bourses de province puisque les transactions sur obligations ont enregistré une augmentation de 11 % qui reste toutefois bien en-deçà de celle qu'ont connue les transactions sur actions (+ 47,5 %)

2. L'évolution des cours

L'indice général CAC, parti de 415,6 le 31 décembre 1988, a progressé de manière presque ininterrompue, à l'exception d'un repli en février, jusqu'à un plus haut historique de 561,6 atteint le 11 octobre, soit une progression de 35 %.

Mais le vendredi 13 octobre 1989, le Dow Jones perdait 190 points (− 7 %) contre 508 en octobre 1987. La reprise est certes rapide (gain de 3,4 % dès le 16 octobre et perte de 2,5 % sur l'ensemble du mois d'octobre) ; néanmoins l'ensemble des autres places boursières (à l'exception de Tokyo : − 0,4 % seulement) sont touchées : le 16 octobre à Paris, les cotations sont suspendues à deux reprises. La chute de l'indice CAC qui atteint 10 % en séance se limite finalement à 7 % en raison du retour à la normale de Wall Street. La baisse atteint 8 % à la fin d'octobre, celle de l'indice CAC 40 étant limitée à 4,5 %.

(1) L'activité des marchés dérivés (contrats à terme et options) est examinée dans le Chapitre I, pages 61, 62 et 66.

Cette crise boursière d'octobre 1989 a été d'une ampleur beaucoup plus réduite que celle qui avait secoué les marchés deux ans auparavant : elle a en effet trouvé ses origines plus dans des facteurs spécifiquement américains (difficultés du marché des junk bonds) que dans des éléments macro-économiques. Les liquidités sont restées abondantes, les obligations fermes et les cours des actions n'étaient pas surévalués (en France, le PER était de 12 contre 17 à 18 en octobre 1987).

La remontée des cours est intervenue à Paris dès le début du mois de novembre. A la fin du mois de décembre, l'indice CAC 40 a franchi pour la première fois la barre des 2 000 (2 005,92) et s'est inscrit le 29 décembre à 2 001,08 soit une hausse de 27,1 % en un an ; pour sa part, l'indice CAC a clôturé le 29 décembre à 553,8, en hausse de 33,3 % sur l'ensemble de l'année, tandis que la capitalisation boursière des actions françaises (cote officielle et second marché) progressait de 42,2 % pour atteindre 2 111,8 milliards de francs.

C. — L'ÉVOLUTION DE LA COTE

1. La cote officielle

a) *Les admissions*

• *Actions françaises*

Dix valeurs françaises ont été admises à la cote officielle par transfert du second marché (cinq en 1989) : CGI Informatique, Zodiac, MMB, BIP, Métrologie International, Financière Truffaut, CEGID, Bolloré Technologies, Concept et CEP Communication.

Au total, vingt-trois sociétés ont été admises à la cote officielle par transfert du second marché depuis la création de celui-ci en février 1983. Les actions de toutes ces sociétés se négocient sur le marché à règlement mensuel (vingt et une à Paris, deux sur des places régionales).

La capitalisation boursière des dix sociétés transférées en 1989 représentait à la fin de l'année 23 milliards de francs, celle des vingt-trois sociétés transférées depuis 1983, année de création du second marché, 87,9 milliards de francs.

Trois sociétés ont accédé directement à la cote officielle pour leurs actions, alors qu'il n'y en avait eu aucune l'année précédente : Péchiney International, Euro-Disneyland, société en commandite par actions, et Foncière financière de participations-FFP (bourse de Nancy), société de portefeuille qui avait auparavant absorbé la société Manufacture alsacienne des tabacs-MAT, elle-même cotée à Nancy, après en avoir pris le contrôle. La capitalisation de ces trois sociétés s'élevait en fin d'année à 36,1 milliards de Francs.

- *Actions étrangères*

Seize introductions de valeurs étrangères ont eu lieu en 1989 (comme en 1988), dont neuf sociétés japonaises.

- *Autres titres*

Trois sociétés coopératives émettrices de titres participatifs ont accédé à la cote officielle : CANA (bourse de Nantes), La Mondiale et l'Union Laitière Normande.

Le compartiment international de la cote officielle, créé en juillet 1988, a vu l'introduction de :

- 62 emprunts internationaux libellés en francs, en ECU ou en dollars, émis à l'étranger par des collectivités françaises ou étrangères ;
- 10 warrants sur indices boursiers ou sur actions.

b) *Les radiations*

Exception faite des radiations opérées à la suite de fusions, six mesures de radiation d'actions françaises ont été prises en 1989 relatives à des sociétés dont la part du capital dans le public s'était fortement réduite à la suite de cessions de blocs de contrôle ou d'offres publiques.

2. Le second marché

Trente-neuf sociétés françaises et deux sociétés étrangères ont été introduites à la cote du second marché en 1989, soit un nombre peu différent de celui de 1988. Les trois quarts des introductions ont été réalisées sur la bourse de Paris. Seules deux places régionales ont enregistré l'admission de nouvelles valeurs (Lyon : dix, Lille : deux).

Les radiations ont en revanche été plus nombreuses que l'année précédente (dix-sept valeurs françaises et une valeur étrangère contre cinq).

Au 31 décembre, la cote du second marché regroupait deux cent quatre-vingt-dix-huit sociétés françaises et cinq sociétés étrangères, contre respectivement deux cent quatre-vingt-six et quatre un an auparavant.

CHAPITRE II

La réforme de la COB

Pour la Commission des opérations de bourse, l'événement majeur de l'année 1989 a été le renforcement notable de ses pouvoirs par la loi n° 89-531 du 2 août 1989 sur la sécurité et la transparence du marché.

Depuis sa création, la COB avait vu s'étendre progressivement sa mission et, parallèlement, s'accroître significativement ses pouvoirs. Mais la loi du 2 août 1989 marque une étape essentielle dans le développement des attributions de la Commission.

Dans un contexte d'internationalisation et de déréglementation, le législateur a entendu associer au rôle traditionnel d'autorité morale que joue la Commission en matière de transparence, de loyauté et de sécurité des marchés des moyens plus importants pour renforcer l'efficacité de son action.

C'est ainsi que la loi du 2 août 1989 a donné à la Commission des moyens d'investigation très étendus ainsi que de nouveaux pouvoirs d'intervention auprès de la justice.

Surtout, la loi précitée, en confiant à la Commission un pouvoir de sanction, a donné une nouvelle dimension à sa mission de protection de l'épargne.

La COB voit ainsi confirmée la prééminence de son rôle comme autorité de régulation et de surveillance du marché financier français.

Les nouvelles prérogatives de la Commission combinées au pouvoir réglementaire élargi dont elle est investie appellent, pour leur exercice, un renforcement de l'autonomie de la Commission dont le législateur s'est préoccupé.

I. — Le renforcement de l'autonomie de la COB

La COB est une institution spécialisée, de caractère public, dont l'indépendance est assurée par l'origine et le mode de désignation de ses membres.

La loi du 2 août 1989 a renforcé cette indépendance par la refonte de la composition de la Commission. Cette réorganisation institutionnelle s'est accompagnée d'une autonomie financière accrue.

Le décret n° 90-111 du 2 février 1990 a modifié le décret n° 68-23 du 3 janvier 1968 pour traduire dans l'organisation administrative et financière de la COB les dispositions de la loi du 2 août 1989 relatives à l'indépendance de la COB.

A. — LA NOUVELLE COMPOSITION DE LA COMMISSION

La Commission est désormais composée :

- d'un Président nommé pour 6 ans par décret en Conseil des ministres. Son mandat n'est pas renouvelable.
- De huit membres dont le mandat est de 4 ans, renouvelable une fois.

Six de ces membres sont issus des institutions juridictionnelles, de la Banque de France ou des autorités de marchés qui les désignent. Il s'agit :

- d'un conseiller d'État,
- d'un conseiller à la Cour de cassation,
- d'un conseiller-maître à la Cour des comptes,
- d'un membre du Conseil des bourses de valeurs,
- d'un membre du Conseil du marché à terme,
- d'un représentant de la Banque de France.

Deux autres personnalités sont choisies en raison de leur compétence et de leur expérience par le président et les six autres membres.

La présence d'un commissaire du gouvernement aux séances de la Commission a été supprimée par la loi. Mais le décret du 2 février 1990 a prévu que la COB pourrait inviter les représentants des autorités publiques concernées afin de recueillir leur avis, sans qu'ils puissent être présents pendant ses délibérations.

La Commission dans sa nouvelle composition a été installée le 10 octobre 1989.

B. — L'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE ACCRUE DE LA COMMISSION

La loi du 2 août 1989 marque une évolution importante vers l'autonomie financière de la Commission.

Habilitée par la loi du 29 décembre 1984 à percevoir elle-même des redevances, la Commission restait soumise au contrôle à priori du ministre de l'économie et des finances pour ses dépenses.

L'article 12 de la loi précitée a supprimé le contrôle des dépenses engagées par la Commission. Quoique restant soumise aux règles de la comptabilité publique et au contrôle à posteriori de la Cour des comptes, la Commission est donc seul juge de l'opportunité de telle ou telle dépense.

Le décret du 2 février 1990 a organisé une procédure de transmission du budget de la Commission au ministre de l'économie, des finances et budget ; passé un délai de quinze jours après cette transmission, le président peut désormais lui-même rendre exécutoire le budget, alors qu'antérieurement celui-ci devait être expressément approuvé par le ministre. Par ailleurs, l'homologation du ministre de l'économie et des finances n'est plus requise pour la fixation du régime des personnels.

II. — Le renforcement des pouvoirs d'enquête et d'intervention en justice de la COB

A. — LE POUVOIR D'ENQUÊTE

a) *Le recours à l'expertise*

Déjà investie par la loi sur les sociétés commerciales de larges pouvoirs d'investigation auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne (possibilité pour la Commission de demander en justice la nomination d'un expert de gestion, la récusation ou le relevé de fonction d'un commissaire aux comptes, par exemple), la Commission peut désormais, à ses frais, demander aux commissaires aux comptes des sociétés faisant appel à l'épargne, ou à un expert inscrit sur une liste d'experts judiciaires, de procéder, auprès d'émetteurs ou d'intermédiaires financiers, à toute analyse complémentaire ou vérification qui lui paraîtrait nécessaire.

b) *Les pouvoirs d'enquête*

Ce pouvoir, renforcé depuis 1967, a vu son exercice considérablement facilité par la loi du 2 août.

— Quant à son déclenchement :

En premier lieu, dans la rédaction d'origine de l'ordonnance, l'ouverture d'une enquête était subordonnée à une délibération particulière à chaque société. La nouvelle formulation de la loi (article 5B de l'ordonnance) qui prévoit que : « afin d'assurer l'exécution de sa mission, la Commission des opérations de bourse dispose d'enquêteurs habilités par le président, selon des modalités fixées par décret en Conseil d'État »..., ne rend plus nécessaire cette formalité.

En second lieu, certaines prérogatives des enquêteurs habilités de la Commission ne pouvaient s'exercer qu'à l'encontre de personnes limitativement énumérées par la loi. Désormais, ces prérogatives valent à l'égard de quiconque.

— Quant à son étendue :

Désormais, la COB peut avoir recours à deux types d'enquête :

• L'enquête administrative : c'est celle qui est traditionnellement utilisée. Elle donne aux enquêteurs la possibilité de se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, et d'en obtenir copie, de convoquer et entendre toute personne, et d'accéder à tous locaux à usage professionnel. L'obstacle mis à la mission des enquêteurs constitue le délit d'entrave sanctionné par l'article 10 de l'ordonnance de 1967.

• L'enquête assortie de visites domiciliaires et de saisies sur autorisation judiciaire.

Pour la recherche des délits boursiers, LA COB dispose désormais, sous l'autorité du juge, d'un pouvoir de visite *en tous lieux* ainsi que du pouvoir de procéder à la saisie de documents.

B. — LES ENQUÊTES INTERNATIONALES

La loi du 3 janvier 1983 avait donné à la COB la possibilité de communiquer les informations recueillies à l'occasion de ses enquêtes, soit aux autorités des autres États-membres de la CEE, soit aux autorités des autres États exerçant des compétences analogues et, dans ce cas, sous réserve de réciprocité.

La COB est désormais également autorisée à mener des enquêtes à la *demande* d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues et astreintes aux mêmes obligations de secret professionnel.

Avec les autorités des États non membres de la CEE, le droit de communication doit cependant s'exercer sous réserve de *réciprocité*.

Ce nouveau régime des enquêtes permet à la COB de conclure des accords sous la forme d'arrangements administratifs avec les autorités étrangères, sans passer par la procédure extrêmement contraignante des traités soumis à la ratification.

La modification de la loi sur ce point a rendu possible la signature, le 14 décembre 1989, de l'accord d'assistance mutuelle avec la Securities and exchange commission.

C. — LES POUVOIRS D'INTERVENTION EN JUSTICE

La loi du 2 août 1989 a conféré à la Commission la possibilité de demander au président du Tribunal de grande instance de prononcer à l'encontre des personnes mises en cause par la Commission, des mesures conservatoires.

Ces mesures sont prises sur requête (non contradictoirement) ou en la forme des référés (contradictoirement) selon le cas.

a) **Sur requête** : la demande de mise sous séquestre et la demande d'interdiction temporaire de l'activité professionnelle.

A l'occasion d'une enquête ou en dehors de celle-ci, le président du Tribunal de grande instance peut, sur demande motivée de la COB, prononcer la mise sous séquestre, en quelque main qu'ils se trouvent, des fonds, valeurs, titres ou droits appartenant aux personnes mises en cause.

Cette mesure est de nature à permettre un blocage très efficace des transferts de fonds à l'étranger susceptibles d'être réalisés par les auteurs présumés de fraudes boursières.

Quant à l'interdiction temporaire de l'activité, elle devrait permettre, sans attendre l'ouverture éventuelle d'une procédure disciplinaire, pénale ou administrative, d'assurer la sauvegarde des droits des épargnants dont les intérêts seraient menacés par les agissements irréguliers d'un professionnel.

b) *En la forme des référés* : la consignation

L'alinéa 2 de l'article 8-1 nouveau de l'ordonnance du 28 septembre 1967 autorise la Commission à demander au président du Tribunal d'ordonner à la personne mise en cause de consigner une somme d'argent, d'en fixer le montant et l'affectation ainsi que le délai pour s'en acquitter.

c) *Devant le Tribunal de commerce* : la demande de suspension des droits de vote

A la demande de la COB (mais aussi du président de la société ou de tout actionnaire), le Tribunal de commerce peut prononcer la suspension totale ou partielle des droits de vote, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, d'un actionnaire qui n'aurait pas procédé à des déclarations de franchissement de seuils de participation dans une société.

III. — L'institution d'un nouveau pouvoir d'injonction et de sanction

A. — LE FONDEMENT ET LA PORTÉE DU NOUVEAU POUVOIR DE SANCTION DE LA COMMISSION

La procédure de sanction est au cœur du renforcement des pouvoirs de la Commission.

a) *Le fondement du pouvoir de sanction*

Le nouveau pouvoir de sanction institué par la loi du 2 août 1989 repose sur la combinaison du pouvoir réglementaire de la Commission résultant de l'article 4-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 et des nouvelles dispositions des articles 9-1 et 9-2 de l'ordonnance précitée.

Depuis la loi du 14 décembre 1985, la Commission dispose d'un pouvoir réglementaire étendu. L'article 4-1 de l'ordonnance de 1967 lui donne compétence pour prendre des règlements relatifs :

— au fonctionnement des marchés placés sous son contrôle,

— ou prescrivant des règles de pratique professionnelle qui s'imposent aux personnes faisant publiquement appel à l'épargne, ainsi qu'aux personnes qui, à raison de leur activité professionnelle, interviennent dans les opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne, ou assurent la gestion individuelle ou collective de portefeuilles de titres.

C'est sur ce pouvoir réglementaire extrêmement large que repose le nouveau dispositif de sanction. En effet, les articles 9-1 et 9-2 nouveaux de l'ordonnance de 1967 posent comme condition à la mise en œuvre du pouvoir de sanction :

— d'une part, l'existence préalable d'un règlement : l'article 9-2 permet à la Commission, à l'issue d'une procédure contradictoire, de prononcer des sanctions pécuniaires à l'encontre « des auteurs des pratiques contraires à ses règlements ». « Ratione personae », la compétence de la Commission s'étend ainsi aux manquements commis par toute personne concernée par le domaine d'intervention réglementaire de la Commission ;

— d'autre part, la pratique incriminable devra avoir eu l'un des effets énoncés par la loi, à savoir :

- fausser le fonctionnement du marché ;
- procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché ;
- porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs et à leurs intérêts ;
- faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

« Ratione materiae », seuls peuvent donc être sanctionnées les pratiques contraires aux règlements de la Commission ayant l'un des effets énumérés ci-dessus.

Enfin, le montant de la sanction est fixé par l'article 9-2 de l'ordonnance de 1967 : celle-ci ne peut excéder 10 millions de francs ou, lorsque des profits ont été réalisés, le décuple de leur montant.

La principale innovation du dispositif de sanction adopté par le législateur est de permettre à la Commission de sanctionner elle-même l'ensemble des situations irrégulières relevant de son domaine d'intervention.

Cependant, ce mécanisme n'exclut pas que la Commission, en fonction des circonstances particulières à chaque cas, choisisse de saisir la justice de l'irrégularité constatée plutôt que d'user de son pouvoir répressif.

Ce mécanisme n'exclut pas non plus que des sanctions pénales soient prononcées concomitamment à des sanctions administratives à raison des mêmes faits.

L'étendue du nouveau pouvoir de sanction conféré à la Commission par la loi a suscité un recours devant le Conseil constitutionnel.

b) *La portée du pouvoir de sanction*

La constitutionnalité de ce dispositif a été contestée. Les critiques ont porté essentiellement sur deux points :

— celui de la concentration des pouvoirs réglementaires et des pouvoirs de sanction entre les mains de la même autorité ;

— celui d'un cumul possible de la sanction administrative et de la sanction pénale, un tel cumul étant considéré comme contraire à la règle « non bis in idem » qui interdit de sanctionner une même personne deux fois pour un même fait.

Saisi d'un recours contre la loi du 2 août 1989, le Conseil constitutionnel a jugé ce dispositif conforme à la Constitution (1).

S'agissant, en premier lieu, de l'atteinte au principe de la séparation des pouvoirs, le Conseil constitutionnel a considéré que « le principe de la séparation des pouvoirs, non plus qu'aucun principe ou règle de valeur constitutionnelle ne fait obstacle à ce qu'une autorité administrative, agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique, puisse exercer un pouvoir de sanction dès lors, d'une part, que la sanction susceptible d'être infligée est exclusive de toute privation de liberté et, d'autre part, que l'exercice du pouvoir de sanction est assorti par la loi de mesures destinées à sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis ».

(1) Décision n° 89-260 DC du 28 juillet 1989.

S'agissant en second lieu de l'atteinte au principe « non bis in idem », le Conseil relève « sans qu'il soit besoin de rechercher si le principe dont la violation est invoquée a valeur constitutionnelle », que ce principe « ne reçoit pas application au cas de cumul entre sanctions pénales et sanctions administratives ».

Ayant ensuite constaté que le champ des incriminations visées par l'article 9-1 de l'ordonnance de 1967 était susceptible de recouvrir des agissements qui seraient eux-mêmes constitutifs de délits boursiers et que l'éventualité d'une double procédure, pénale et administrative, pouvait ainsi conduire à un cumul de sanctions, et tout en relevant que l'article 9-2 de l'ordonnance de 1967 prévoyant que le montant de la sanction pécuniaire prononcée par la COB devait être, selon les termes de la loi « fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits de ces manquements », le Conseil constitutionnel rappelle que le principe de proportionnalité des peines résultant de l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen impliquait qu'« en tout état de cause, le montant global des sanctions pécuniaires éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues ».

La constitutionnalité du pouvoir de sanction de la COB est donc reconnue sous réserve que les peines prononcées soient proportionnées à la gravité des manquements commis, et qu'elles n'excèdent pas les plafonds fixés par la loi.

En revanche, le Conseil constitutionnel a jugé contraire à la Constitution l'article 10 de la loi du 2 août 1989 qui donnait au président de la Commission un large pouvoir d'intervention devant la juridiction pénale, notamment par la possibilité de déclencher l'ouverture de poursuites.

Le Conseil a considéré que le respect des droits de la défense faisait obstacle à ce que la Commission des opérations de bourse « puisse à l'égard d'une même personne et s'agissant des mêmes faits concurremment exercer les pouvoirs de sanctions qu'elle tient de l'article 5 de la loi déferée et la faculté d'intervenir et d'exercer tous les droits de la partie civile en vertu de l'article 10 de la loi... ».

c) *Les garanties offertes à la personne mise en cause*

La procédure de sanction administrative mise en œuvre par la COB doit être contradictoire et la personne mise en cause doit pouvoir se faire assister ou représenter.

Au surplus, la décision qui doit être motivée est susceptible d'un recours devant le juge judiciaire.

d) *Publication de la décision*

L'article 9-2 permet enfin à la Commission d'ordonner la publication de sa décision dans les journaux ou publications qu'elle désigne. Les frais afférents à ces publications sont supportés de plein droit par les personnes sanctionnées.

B. — LA PROCÉDURE D'INJONCTION

L'article 9-1 autorise la Commission des opérations de bourse à ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires à ses règlements lorsque ces pratiques ont l'un des effets définis par la loi.

Il s'agit d'une procédure de mise en demeure qui a pour objet d'enjoindre à l'auteur d'une pratique irrégulière de se conformer à la loi, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

Le refus de se conformer à une injonction de la Commission peut être suivi de l'ouverture d'une procédure de sanction. Toutefois, l'injonction n'est pas un préalable à la sanction.

IV. — L'intervention de la COB dans l'exercice du pouvoir disciplinaire

La COB n'a pas de pouvoir direct en matière disciplinaire. Elle disposait déjà, avant la loi du 2 août 1989, du pouvoir de saisir le Conseil des bourses de valeurs en cas d'infractions commises par un professionnel de la bourse ; désormais, elle peut :

— saisir le Conseil du marché à terme d'infractions commises par des personnes habilitées à intervenir sur des marchés à terme, et le Conseil de discipline des OPCVM d'infractions commises par des dirigeants d'OPCVM ;

— demander au Conseil des bourses de valeurs ou au Conseil du marché à terme, ou au conseil de discipline des OPCVM, selon le cas, une deuxième délibération dans les trois jours de la décision prise par ces autorités à l'encontre du professionnel en cause.

V. — Le pouvoir de tutelle de la COB sur la nouvelle profession des gérants de portefeuille

La loi du 2 août 1989 a abrogé les dispositions de la loi du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et gérants de portefeuille.

Autrefois placés sous la tutelle de la Chambre syndicale des agents de change, les gérants de portefeuille qui doivent, pour exercer leur activité, constituer une société anonyme, sont désormais agréés par la COB après avis d'une commission spéciale.

Un règlement n° 89-04 de la COB et une instruction relative aux sociétés de gestion de portefeuille précisent les conditions que doivent remplir ces sociétés pour être agréées.

La Commission peut, par une décision motivée, retirer l'agrément d'un gérant de portefeuille.

VI. — Les recours contre les décisions de la COB

Aux termes de l'article 12 nouveau de l'ordonnance du 28 septembre 1967 : « l'examen des recours contre les décisions de la COB autres que celles qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatives à l'agrément des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou des gérants de portefeuille relève de la compétence du juge judiciaire... »

Ce texte détermine une nouvelle répartition des compétences entre les autorités ayant à connaître des décisions de la COB.

Les actes d'ordre réglementaire de la Commission, ainsi que le contentieux concernant la délivrance et le retrait des agréments donnés aux OPCVM ou aux gérants de portefeuille, continuent de relever de la juridiction administrative.

En revanche, sont désormais de la compétence du juge judiciaire les recours dirigés contre les autres décisions et, en particulier :

- les décisions d'attribution ou de retrait de visa ;
- les décisions d'injonction ou de sanction.

Il est à noter que le mécanisme de sursis à exécution d'une décision de la Commission diffère du dispositif propre aux décisions du Conseil de la concurrence, du Conseil des bourses de valeurs et du Conseil du marché à terme. En effet, s'il peut être ordonné par le premier président de la Cour d'appel de Paris qu'il soit sursis à exécution des décisions de ces trois organismes lorsque « celles-ci sont susceptibles d'entraîner des conséquences manifestement excessives » ou « s'il est intervenu, postérieurement à leur notification, des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité », s'agissant des décisions de la Commission des opérations de bourse, le sursis à exécution de la décision ne peut être ordonné par le premier président de la Cour d'appel de Paris que dans le cas où « celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ».

CHAPITRE III

La transparence du marché.

I. — L'information permanente

A. — LES PRINCIPES GÉNÉRAUX D'INFORMATION PERMANENTE

Si les différentes catégories d'information, sans distinction, forment un tout indissociable nécessaire à la meilleure transparence possible du marché, l'information permanente en reste l'élément essentiel. Elle contribue, ou devrait contribuer, pour une part prépondérante, à la formation quotidienne des cours. La bonne compréhension par les investisseurs de la situation d'une société et de ses perspectives d'évolution implique qu'une information complète soit donnée périodiquement (éléments comptables) ou occasionnellement (opérations financières); mais c'est, dans l'intervalle, la diffusion au marché des informations de nature à corriger ou conforter leur appréciation qui est la meilleure garantie de transparence.

Le principe de l'information permanente est posé actuellement par l'article 30 du règlement n° 88-04 de la Commission: le public doit être informé dans les meilleurs délais de faits nouveaux importants de nature à provoquer une variation des cours de bourse en raison de leur incidence sur la situation patrimoniale ou financière d'une société ou sur ses perspectives d'évolution.

L'expression « fait nouveau » doit être entendue au sens large. L'annonce de résultats semestriels ou annuels, la fixation de la proposition de dividende ou l'évolution du chiffre d'affaires ou de l'activité sont du ressort de l'information permanente. Il en est de même des mises au point à la suite de rumeurs circulant sur le marché et reprises dans la presse.

L'information diffusée doit être précise et claire afin d'être comprise sans confusion par les investisseurs. Une mauvaise interprétation due à des ambiguïtés dans son contenu est tout aussi dommageable que l'absence d'information elle-même :

— par exemple, l'annonce de résultats ne doit pas être effectuée sans le rappel de chiffres comparables antérieurs ni explications et commentaires sur les éléments ayant contribué à leur formation ;

— lors d'une prise de participation par acquisition, l'information n'est satisfaisante que si elle indique le montant de l'opération et quelques données économiques et financières relatives à la société acquise. A l'inverse, toute cession suppose l'indication du prix de vente et ses incidences sur les comptes.

Les observations faites par la Commission aux dirigeants de sociétés dans le domaine de l'information permanente portent le plus souvent sur le moment et les modalités de diffusion. Il est impératif, par exemple, que les communiqués sur les résultats soient diffusés dès la tenue du conseil d'administration qui les a arrêtés. Il en est de même des communiqués sur des rapprochements avec d'autres sociétés ou des cessions importantes. Il est même quelquefois utile, du fait de propagations de rumeurs avant la réunion du conseil, de faire une mise au point publique immédiatement en confirmant, par exemple, l'existence de négociations ou le projet qui va être soumis au conseil.

En matière de diffusion, le règlement n° 88-04 exige que l'obligation d'information soit remplie par la diffusion de communiqués insérés dans au moins un quotidien d'informations financières de diffusion nationale. Les sociétés doivent s'assurer que ces communiqués sont publiés intégralement dans le ou les supports de diffusion choisis et ne doivent pas s'estimer exonérées de cette responsabilité si la presse a, en d'autres termes, assuré la transmission de l'information. Le recours à des agences de presse est conseillé, voire indispensable, en cours de séance lorsqu'une diffusion immédiate est requise mais il ne saurait être en aucun cas l'unique moyen utilisé. Le projet de création d'une banque de communiqués accessible à tous les opérateurs professionnels ainsi qu'au grand public, que la Commission avait déjà évoqué dans ses rapports précédents, est suffisamment avancé à ce jour pour que sa mise en service puisse être envisagée prochainement. Cet instrument apportera une solution claire au problème de diffusion en cours de séance mais ne dispensera pas pour autant les sociétés de l'obligation de communiqués dans les supports écrits. La banque de communiqués permettra aux sociétés de maîtriser le moment de diffusion, ce qui devrait faciliter notamment la résolution de problèmes liés à la simultanéité de l'information sur plusieurs places boursières : Eurotunnel, cotée à Londres et à Paris, en est la meilleure illustration.

La Commission de déontologie boursière, présidée par M. Didier Pfeiffer, chargée en septembre 1989 par le ministre de l'économie, des finances et du budget de préciser « les règles déontologiques applicables aux dirigeants sociaux et aux professionnels dans les opérations boursières » a, dans son rapport remis en janvier 1990, dégagé des principes et recommandations applicables notamment dans le domaine de l'information de marché. Elle a confirmé l'obligation d'information permanente due aux marchés par les émetteurs de valeurs mobilières ; si, pour des raisons liées aux intérêts légitimes de l'entreprise et de ses actionnaires, un émetteur prend la responsabilité de différer la publication d'une information, il doit être en mesure d'en assurer la confidentialité.

La Commission des opérations de bourse a adopté un nouveau règlement relatif à l'obligation d'information du public qui devrait se substituer dès son homologation aux dispositions des articles 30 à 33 du règlement n° 88-04.

Ce texte, qui reprend les principes énumérés par la Commission de déontologie boursière, définit en particulier comme atteinte à la bonne information du public, la communication ou la diffusion faite sciemment d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse.

Ce nouveau règlement prend place dans l'ensemble du dispositif mis en place pour l'exercice par la Commission de pouvoirs renforcés par la loi du 2 août 1989 :

— l'article 9-1 nouveau de l'ordonnance de septembre 1967 lui donne le pouvoir d'ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires à ses règlements lorsqu'elles ont pour effet de « porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts » ;

— l'article 9-2 prévoit que la Commission peut sanctionner les contrevenants à ces règles.

B. — L'INFORMATION SUR LA RÉPARTITION DU CAPITAL

La recherche par le législateur d'une meilleure transparence du capital des sociétés s'est traduite par des modifications importantes apportées aux dispositions légales de la loi de 1966 sur les sociétés commerciales concernant l'autocontrôle et les franchissements de seuil, introduites dans la loi du 2 août 1989.

1. L'autocontrôle

La pratique de l'autocontrôle qui consiste, pour une société à faire détenir une partie de son capital par d'autres sociétés dépendant d'elle présente pour la protection des investisseurs, des dangers qui ont été largement évoqués : fictivité du capital, caractère artificiel des assemblées générales, protection abusive des équipes dirigeantes en place.

La loi du 12 juillet 1985 relative aux participations détenues par les sociétés par actions avait apporté un premier correctif à cette situation en instituant la règle suivant laquelle, lors des assemblées générales, il ne pouvait être tenu compte des droits de vote attachés aux actions d'autocontrôle qu'à concurrence de 10 % des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés (article 359-1 de la loi du 24 juillet 1966). Sans interdire la détention d'actions d'autocontrôle, la loi du 2 août 1989 supprime, à compter du 1^{er} juillet 1991, l'exercice des droits de vote attachés aux actions d'autocontrôle. A compter de cette date, les sociétés d'un groupe ne pourront plus exercer aucun droit de vote lors des assemblées générales de la société détenant directement ou indirectement leur contrôle. Le nouvel article 359-1 de la loi précitée prévoit en effet que : « Lorsque des actions ou des droits de vote d'une société sont possédés par une ou plusieurs sociétés dont elle détient directement ou indirectement le contrôle, les droits de vote attachés à ces actions ou ces droits de vote ne peuvent être exercés à l'assemblée générale de la société ; il n'en est pas tenu compte pour le calcul du quorum ».

La loi du 2 août 1989 met ainsi fin aux conséquences les plus critiquables de l'autocontrôle.

Le nouveau dispositif institué par la loi ayant rendu moins attrayant le fait pour une société de faire acquérir ses actions par des sociétés du groupe, des solutions de remplacement tendant à transférer les actions d'autocontrôle à des sociétés « alliées » ont été imaginées. A cet égard, la Commission rappelle que les opérations qui auraient pour objet de reconstituer une situation d'autocontrôle désormais prohibée par la loi sont susceptibles d'être entachées d'irrégularité comme constituant une fraude à la loi.

2. Les franchissements de seuil

La recherche d'une meilleure transparence s'est traduite également par de nouvelles dispositions concernant les franchissements de seuil.

Désormais, en application de la directive communautaire n° 88-627 du 12 décembre 1988 régissant la matière, la réglementation française permet à toute société et aux tiers de connaître, non seulement en terme de participation en capital mais aussi en terme de droit de vote, les personnes qui possèdent un pouvoir au sein des assemblées.

En effet, l'article nouveau 356-1-1 de la loi de 1966 indique que lorsque le nombre ou la répartition des droits de vote ne correspond pas au nombre ou à la répartition des actions, les seuils légaux prévus au 1^{er} alinéa de l'article 356-1 dont le franchissement doit être déclaré sont calculés en droits de vote.

Une refonte des articles suivants s'est imposée, ceux-ci posant dès leur entrée en vigueur des problèmes d'application.

a) *Les nouvelles dispositions législatives*

Deux séries de dispositions permettent de connaître la répartition des droits de vote :

— l'information donnée par les sociétés sur le nombre total des droits de vote : elle doit être faite dans les 15 jours suivant l'assemblée générale ordinaire. S'agissant des sociétés de la cote officielle ou du second marché, cette information est publiée au Bulletin des annonces légales et obligatoires (BALO) et transmise au CBV qui la publie également. Il est à noter que cette transmission n'est pas requise pour les sociétés dont les titres sont négociés au hors cote. Jusqu'aux prochaines assemblées générales, à l'issue desquelles le nouveau régime entre officiellement en vigueur, les déclarations de franchissement de seuil seront désormais faites au vu du nombre d'actions détenues conférant des droits de vote ;

— l'information donnée sur les titres acquis de concert : l'article 356-1-2 indique que les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec qui une personne physique ou morale agit de concert sont assimilés aux actions ou droits de vote possédés par la personne tenue à la déclaration de franchissement de seuil. L'article 356-1-3 organise un régime de présomption d'action de concert. Dans les trois cas qu'il cite, ce sont les personnes sur lesquelles pèse la présomption qui devront apporter la preuve qu'elles n'agissent pas de concert.

La modification des règles proprement dites de franchissement de seuil s'est accompagnée d'un renforcement des sanctions applicables (privation du droit de vote pendant deux ans suivant la date de régularisation de la notification pour les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée) et de la création, pour une mise en harmonie avec les nouvelles dispositions concernant les OPA, d'un seuil supplémentaire des deux tiers du capital ou des droits de vote.

b) *Les difficultés d'application*

La Commission a été appelée à répondre aux questions soulevées par l'application de ce texte : actions ou contrats à prendre en considération, comptes gérés de particuliers, comptes gérés collectivement (OPCVM).

La Commission a pris les positions suivantes :

- **Les actions d'autocontrôle**

Qu'il s'agisse d'actions détenues en propre par une société au titre de la régularisation de cours (article L. 217-2) ou d'actions détenues par une société contrôlée par l'émetteur, la Commission des opérations de bourse a estimé qu'elles devaient être incluses dans le calcul des seuils de participation, quand bien même elles sont privées momentanément du droit de vote.

Plusieurs raisons président à cette prise de position :

Selon l'article 359-1 dans sa rédaction telle qu'elle résulte de la loi du 12 juillet 1985, c'est-à-dire applicable jusqu'au 1^{er} juillet 1991, « lorsque les actions d'une société, ayant son siège sur le territoire de la République, sont possédées par une ou plusieurs sociétés dont elle détient directement ou indirectement le contrôle, il ne peut être tenu compte des droits de vote attachés à ces actions dans les assemblées de la société qu'à concurrence de 10 % des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés ».

Il résulte de cette disposition qu'en l'état actuel du droit :

— le droit de vote ne disparaît pas en cas d'autocontrôle ; il demeure, selon la loi, attaché à ces actions. C'est l'exercice des droits de vote attachés aux actions d'autocontrôle qui est simplement limité ;

— ce pourcentage de droit de vote (10 %) correspond à un nombre de droits variable à chaque assemblée puisqu'il s'applique, non pas au nombre total d'actions et de droits de vote de la société concernée, mais aux voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés à l'assemblée. C'est donc un chiffre variable qui dépend de la présence des actionnaires à l'assemblée.

Depuis la loi du 2 août 1989 et selon l'article 356-1, « lorsque le nombre ou la répartition des droits de vote ne correspond pas au nombre ou à la répartition des actions, les pourcentages prévus au premier alinéa de l'article 356-1 (i.e. les franchissements de seuil en nombre d'actions) sont calculés en droits de vote. »

Ainsi, du fait des différents moyens mis par la loi à la disposition des sociétés (droit de vote double, action à dividende prioritaire (ADP), certificats d'investisseurs (CI) le nombre de droits de vote sera pratiquement toujours différent du nombre d'actions. Il résulte de cette situation que le calcul des pourcentages entraînant les déclarations de franchissement de seuils se fera, dans la quasi-totalité des cas, en droits de vote.

Si les actions d'autocontrôle ne devaient pas être incluses dans le calcul des seuils de participation, il en résulterait qu'il deviendrait dès lors impossible d'avoir une « photographie » de l'autocontrôle qui n'est pas limité, seul l'étant actuellement, à hauteur de 10 %, l'exercice des droits de vote attachés à ces actions. L'autocontrôle pourrait ainsi, s'il n'était pas intégré dans le calcul des seuils, évoluer sensiblement sans que nul n'en soit informé. L'exclusion des actions d'autocontrôle serait donc, en l'espèce, totalement contraire aux exigences de transparence que la loi du 2 août 1989 a voulu renforcer.

- Les autres cas d'actions sans droit de vote

- les actions à dividende prioritaire.

Il a été admis que ces titres, émis sans droit de vote et privés de ce droit de vote quel que soit le détenteur, n'ont pas à être pris en compte dans le nombre total de droits de vote ;

- les actions non libérées des versements exigibles.

En cas de non libération, et à l'issue d'un délai de trente jours à compter de la mise en demeure de l'actionnaire défaillant, ce dernier serait privé, par l'article 283, du droit d'accès et du droit de vote aux assemblées. Les actionnaires successifs sont tenus solidairement du montant non libéré. Le recouvrement de tous les droits de l'action n'est opéré qu'en cas de mise en vente par la société et profite alors à l'acquéreur. Dans ce cas, et ainsi, tant que cette vente n'est pas intervenue, il n'y a pas lieu de tenir compte de ces actions non libérées dans le calcul du nombre des droits de vote.

- Contrats particuliers

- Promesse d'achat ou de vente.

L'article L 356-1-2, 4°) dispose que la personne qui est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord, doit procéder à la déclaration de franchissement de seuil, dès conclusion de la convention.

- Pacte de préemption.

Le bénéficiaire d'un pacte de préemption ne doit pas procéder à la déclaration de franchissement de seuil dès la conclusion de l'accord car il ne sait pas à l'avance si ce pacte se concrétisera par un achat, ni quelle sera la quantité de titres qu'il acquerra. Ce n'est, en effet, pas à son initiative qu'il peut acquérir.

- Franchissement de seuil au travers des comptes gérés de particuliers

S'il y a action de concert entre les différents titulaires des comptes et le gérant, la déclaration doit être effectuée.

L'action de concert pourrait être établie, par exemple, si le gestionnaire a informé ses clients, préalablement à l'acquisition ou à la cession des titres, et s'il regroupe tous les droits de vote grâce à des procurations.

La somme des titres détenus par une personne physique sur deux comptes dont l'un est géré par un tiers et qui représente un seuil légal doit être déclarée car il s'agit d'un titulaire unique.

- Franchissement de seuil par les OPCVM

En ce qui concerne les FCP, lorsque la somme des titres détenus par plusieurs fonds gérés par une même société de gestion fait franchir un seuil légal, celui-ci est à déclarer. En effet, l'article 19 de la loi du 23 décembre 1988 renvoie à l'article 356-1 de la loi de 1966 et impose à la société de gestion de faire les déclarations de franchissement de seuil. L'article 356-1 s'applique aussi aux fonds étrangers gérés par une même société de gestion dès lors que les titres en cause sont français.

Lorsque la somme des titres détenus par plusieurs FCP gérés par différentes sociétés de gestion du même groupe correspond à un seuil légal, la déclaration est à opérer s'il y a action de concert entre les sociétés de gestion.

S'agissant des SICAV, lorsque la somme des titres détenue par plusieurs SICAV fait franchir un seuil légal, la déclaration globale ne s'opère que s'il y a action de concert entre les SICAV du même groupe.

II. — L'information périodique

Les données statistiques relatives à l'information périodique requise des sociétés cotées sur un marché réglementé figurent en annexe.

Quelques éléments méritent d'être mis en évidence :

— le respect des délais de publication des projets de comptes annuels (quatre mois après la clôture de l'exercice) est toujours aussi mal assuré : 29 % seulement des sociétés ayant clôturé leur exercice au 31 décembre 1988 avaient le 30 avril publié leurs projets de comptes au *BALO* ;

— le délai de publication des rapports semestriels est mieux respecté (65 % des sociétés l'ont effectuée dans les délais requis). L'information donnée au public sur les résultats semestriels est en fait assurée plus rapidement par communiqué de presse : la comparaison des dates de parution des communiqués et des insertions au *BALO* effectuée sur un échantillon représentatif de deux cent trente-sept sociétés a montré que l'information par voie de presse était effectuée dix jours au moins avant la publication au *BALO*, dans des formes, certes, plus résumées. Pour certaines sociétés, le communiqué a précédé de deux mois la parution réglementaire ;

— il est à noter, enfin, que soixante sociétés du second marché, introduites depuis moins de trois ans et donc non tenues à la publication de rapports semestriels, ont néanmoins procédé à cette publication.

III. — L'information à l'occasion des opérations financières

A. — LES ADMISSIONS DE TITRES

1. Admission à la cote officielle

En ce qui concerne les actions de sociétés françaises admises directement à la cote officielle (hors transfert du second marché), les trois introductions de l'année ont chacune représenté des particularités qui méritent d'être mentionnées :

— la structure du groupe Pêchiney International lors de son introduction résultait d'opérations très récentes (mars 1989) consistant en l'apport par Pêchiney, société mère, de son activité internationale dans l'emballage (dont American National Can Cy acquise au mois de décembre précédent), dans l'aluminium et dans les composants aéronautiques. Les éléments financiers comptables inclus dans la note d'information, permettant au marché de porter son appréciation sur le groupe, se composaient des comptes combinés 1987 et 1988 (hors ANC) reconstituant les comptes comme si les apports avaient été effectués le 1^{er} janvier 1987 et des comptes consolidés pro-forma incluant ANC ;

— la société en commandite par actions Euro-Disneyland a été introduite par le biais d'une offre de souscription à une augmentation de capital (cf. ci-dessous) réalisée dans plusieurs pays de la Communauté européenne. L'objet même de la société a conduit à la présentation dans la note de prévisions de résultats et de trésorerie, préparées sur la base de diverses hypothèses fondées avant tout sur les résultats constatés pour des opérations similaires réalisées par le même groupe Walt Disney. Ces prévisions ont fait l'objet d'une attestation de cohérence des commissaires aux comptes ;

— la société FFP — Foncière financière de participations —, admise à la bourse de Nancy en septembre 1989, a pour actif essentiel une participation de 17,2 % dans Peugeot SA. A la demande de la Commission, FFP a pris l'engagement lors de l'admission de diversifier à moyen terme ses actifs à hauteur de 25 % dans d'autres sociétés que Peugeot SA afin d'atténuer les problèmes liés à une cotation trop dépendante de celle de Peugeot.

2. Les admissions à la cote du second marché

Alors que l'admission à la cote officielle donne lieu à l'établissement d'une note d'information qui reçoit le visa préalable de la Commission (articles 6 et 7 de l'ordonnance), l'admission au second marché implique la diffusion d'une note de présentation soumise à l'examen préalable des services de la Commission.

L'instruction relative au second marché adoptée en 1988 définit le contenu minimum de cette note de présentation en laissant à l'appréciation de la société les autres informations. Elle demande que tout communiqué publié à l'occasion de l'introduction rappelle l'existence de la note de présentation et la possibilité de l'obtenir gratuitement.

La souplesse relative et délibérée accordée lors d'une introduction au second marché ne doit pas être interprétée comme une volonté de minimiser l'importance de l'information et rend d'autant plus indispensable la vigilance des sociétés et de leurs intermédiaires introducteurs dans la cohérence et la diffusion des informations fournies.

Deux remarques peuvent être mises en évidence à la lumière de dossiers instruits en 1989 :

— outre la note de présentation, l'introduction donne lieu fréquemment à l'élaboration de brochures annexes, voire à une campagne de publicité. Ces documents ne doivent comporter aucun élément qui soit contradictoire ou incohérent avec ceux de la note de présentation soumise à la Commission.

A la suite de difficultés connues sur ce point en 1989, essentiellement lors de l'introduction de la société Bernard Tapie Finances, la Commission demande désormais à être informée au préalable de tous les supports de communication utilisés, de manière à prévenir tout incident de nature à entraîner la confusion dans l'esprit des investisseurs.

— La diffusion de la note de présentation doit être largement assurée au-delà d'un cercle restreint de professionnels prescripteurs.

Elle seule présente les informations précises et complètes destinées à éclairer le public sur l'activité, la situation et les perspectives de la société.

Plusieurs exemples d'introductions effectuées en 1989 illustrent cette observation du fait de l'importance des données insérées dans la note de présentation après mise au point, quelquefois ardue, avec les services de la Commission.

a) *La situation financière et comptable des sociétés introduites fait l'objet d'une présentation portant sur deux ans*, accompagnée des notes nécessaires à son appréciation et des rapports des commissaires aux comptes.

Du fait d'une restructuration intervenue juste avant l'introduction, les comptes inclus peuvent, sous certaines conditions, être des comptes pro forma reconstitués. Les travaux développés pour l'établissement de tels comptes et les diligences mises en oeuvre par les commissaires aux comptes pour leur certification sont expliqués en détail dans la note. Une telle présentation constitue, par son caractère exceptionnel, une donnée qui doit être largement portée à la connaissance du public.

b) *Dans le cas d'une introduction de valeur étrangère*, la note de présentation inclut, le cas échéant, des informations complémentaires permettant la comparaison avec des sociétés françaises similaires. Il en a été ainsi en 1989 lors de l'admission de la société britannique Blenheim : ayant adopté la méthode de l'imputation des écarts d'acquisition sur les réserves (ce qui conduisait à une situation nette consolidée négative dans les derniers comptes publiés), cette société a établi, à la demande de la Commission, un tableau retraçant ce qu'auraient été les montants du bénéfice et de la situation nette des trois derniers exercices si les écarts d'acquisition avaient été amortis sur

quarante ans, vingt ans ou dix ans. Elle s'est, en outre, engagée — engagement inséré dans la note de présentation — à publier une information complémentaire analogue dans ses futurs rapports annuels destinés au marché français.

c) *Lors de l'examen du dossier d'introduction Bernard Tapie Finances*, il est apparu que les commissaires aux comptes, dans leur rapport sur les comptes au 30 juin 1989, réservaient leur position sur l'estimation de la participation de Bernard Tapie Finances dans sa filiale à 94 %, La Vie Claire : les comptes sociaux de La Vie Claire à fin 1988 dégageaient une perte de 12,4 millions de francs et l'actif net comptable, part de Bernard Tapie Finances, s'élevait à la même date à 8,6 millions, alors que la valeur nette comptable des titres La Vie Claire figurait dans les comptes de Bernard Tapie Finances pour un montant de 115,8 millions, estimé en fonction de leur valeur probable de réalisation. Eu égard notamment aux résultats récents de cette filiale, les commissaires aux comptes de Bernard Tapie Finances estimaient ne pas être en mesure d'apprécier le bien-fondé de cette méthode d'évaluation.

A la demande des services de la Commission, la SNC Groupe Bernard Tapie, principal actionnaire de Bernard Tapie Finances, a été amenée à garantir la cession de la participation de Bernard Tapie Finances dans La Vie Claire au prix de 115,8 millions de F. Une garantie bancaire sur cet engagement, portant jusqu'à fin 1990, a été obtenue. Ces éléments ont été inclus dans la note.

Par ailleurs, du fait de l'importance de la part de l'écart de première consolidation affectée à la marque Testut (160 millions de francs sur 1990), la Commission a demandé que soient mentionnés dans la note de présentation définitive les critères objectifs retenus pour l'estimation de cette marque. Ces critères serviront, le cas échéant, à déterminer les provisions pour dépréciation qu'il y aurait lieu de pratiquer à la fin de chaque exercice.

d) *Lorsque la société introduite est une société en commandite par actions*, la note de présentation inclut, comme une note d'information lors d'une admission à la cote officielle, des informations appropriées sur les commandités, les gérants et le fonctionnement de la société. Ce fut le cas pour Yves Saint-Laurent en 1989.

e) *Lors de la demande d'admission, par transfert du hors cote, de la société Rémy et Associés*, la question s'est posée de déterminer si le contentieux judiciaire opposant depuis plusieurs années les deux familles actionnaires était de nature à justifier une opposition de la Commission en vertu de l'article 1^{er} du règlement n° 88-03 (« admission faisant courir des risques incompatibles avec l'intérêt des investisseurs »). Le litige susceptible d'avoir une incidence sur la situation de la société portait sur l'apport à celle-ci par Rémy Martin, société mère, des titres des filiales de distribution de cognac. Les minoritaires contestaient la procédure utilisée (décision du conseil d'administration sans réunion de l'assemblée générale des actionnaires).

En concertation avec le Conseil des bourses de valeurs, la Commission a considéré qu'il n'y avait pas lieu de s'opposer à l'admission, à condition que le public soit très clairement averti de l'incidence de l'annulation éventuelle des apports. Dans la rubrique « Faits exceptionnels et litiges » de la note de présentation, la société a décrit ce contentieux et fourni des informations attestées par les commissaires aux comptes sur les conséquences d'une annulation

en termes de chiffres d'affaires et de résultats. La Commission a diffusé le 19 janvier, veille de l'admission, un communiqué rappelant ce litige, indiquant que la note de présentation comportait des éléments sur ses incidences éventuelles et attirant l'attention du public sur le fait que « l'ensemble des conséquences juridiques et financières que comporterait la remise en cause des apports ne pouvait être apprécié avec certitude ».

Les minoritaires de la société ont intenté un recours contre la décision prise par le Conseil des bourses de valeurs. Le 7 juin 1989 la Cour d'appel de Paris les a déboutés.

3. Les admissions au compartiment international : Principes relatifs à l'admission de warrants à la cote officielle

La Commission a décidé d'accueillir avec pragmatisme et prudence les demandes d'admission de warrants à la cote officielle, qu'elles portent ou non sur le compartiment international de la cote.

Le souci des autorités de ne pas tenir le marché français à l'écart des techniques nouvelles qui se développent sur les marchés internationaux et qui peuvent représenter des chances de développement, les ont conduites à ne pas opposer de refus ni à mettre des conditions trop contraignantes aux demandes de cotation.

En revanche, elles tiennent à exercer un contrôle au coup par coup en raison des dangers qui peuvent être attachés à une utilisation détournée de ces instruments par les émetteurs, ou à une insuffisante formation des acquéreurs.

Aussi les demandes sont-elles examinées cas par cas ; les principes généraux énoncés ci-après, établis par la Commission des opérations de bourse et le Conseil des bourses de valeurs, sont donc des éléments indicatifs destinés à éclairer ces émetteurs potentiels sur les orientations retenues par les autorités dans l'instruction des demandes.

a) Définition des warrants concernés

Par warrant il convient d'entendre un titre conférant à son détenteur le droit :

- soit d'acquérir ou de céder un élément sous-jacent,
- soit de percevoir un montant correspondant à la différence, si elle est positive, entre le cours de l'élément sous-jacent à la date d'exercice du warrant d'une part et le cours d'exercice fixé dans le contrat d'émission d'autre part.

Les warrants définis comme ci-dessus se distinguent des bons de souscription, d'acquisition et d'échange de valeurs mobilières : leur caractéristique est, en effet, d'être émis par des entités indépendantes de l'émetteur de l'élément sous-jacent, et indépendamment de toute opération financière de ce dernier ou du groupe auquel il appartient.

La demande d'admission à la cote officielle de warrants sur valeurs mobilières ou sur des produits assimilés (indice de valeurs mobilières) est instruite par les autorités du marché, dans les mêmes conditions que celles ayant trait à d'autres valeurs mobilières.

Ces warrants figurent au bulletin officiel de la cote sous le libellé « bons d'option ».

b) *Conditions d'admission*

■ Conditions générales :

— Warrants autonomes : l'admission à la cote officielle de warrants autonomes est limitée aux warrants émis par des établissements de crédit.

Les autorités du marché ont estimé qu'en raison de l'étendue des risques attachés aux warrants, de par la défaillance éventuelle de l'émetteur, seuls les warrants autonomes émis par des établissements soumis à des règles prudentielles proportionnant en permanence leurs engagements à l'importance de leurs fonds propres étaient susceptibles de faire l'objet d'une demande d'admission à la cote officielle.

— Warrants attachés à des obligations : les règles de leur admission sont celles des titres d'emprunts obligataires ; leur émission doit avoir été expressément autorisée par l'assemblée générale ordinaire lorsque l'émetteur n'est pas un établissement de crédit.

— Élément sous-jacent : s'il s'agit d'une valeur mobilière, celle-ci doit faire l'objet de cotations régulières et d'un marché liquide ; s'il s'agit d'un indice, les conditions de son établissement et de sa diffusion doivent être reconnues comme satisfaisantes par les autorités du marché.

— Exercice du warrant. L'émetteur doit avoir la possibilité de s'acquitter de son engagement en réglant en espèces une différence de cours

Cette condition est particulièrement importante pour éviter les risques que pourrait entraîner la livraison obligatoire de titres lors de l'exercice de warrants sur actions :

- elle permet de s'assurer contre les risques d'indisponibilité de l'élément physique sous-jacent (effet de « corner ») lors de l'exercice du warrant ;

- elle évite que les warrants soient considérés comme des titres donnant accès au capital d'une société à la seule initiative de leur détenteur, et en conséquence que ceux-ci soient obligés de déclarer, le cas échéant, les franchissements de seuil du capital, conformément aux dispositions de la loi du 2 août 1989 ;

- elle permet, par analogie aux dispositions relatives aux options, prévues à l'article 5.2.19 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs, de donner lieu à des cessions hors bourse pendant le déroulement d'une offre publique.

— Montant unitaire des négociations : les négociations peuvent porter sur des montants unitaires. Le traitement par blocs des warrants est néanmoins recommandé, afin d'éviter leur diffusion auprès d'une clientèle insuffisamment avertie des risques spécifiques à ce type d'investissement.

— Warrants sur indice : lorsque les warrants sont exerçables sur une courte période, il est préférable que le niveau de l'indice à retenir pour l'exercice soit déterminé à partir d'une moyenne plutôt que du niveau constaté à un instant donné.

■ Conditions supplémentaires propres aux warrants sur actions cotées :

— L'émetteur du warrant et l'émetteur de l'action sous-jacente doivent être indépendants l'un de l'autre ; ils ne peuvent pas appartenir à un même groupe.

— L'émetteur de l'action sous-jacente n'est pas appelé à donner son accord de façon formelle. Ses observations, le cas échéant, peuvent être précisées dans la note d'information ou le prospectus.

— Les possibilités d'intervention d'une société cotée sur le marché des warrants portant sur ses actions doivent être limitées par les conditions définies à l'article 217-2 de la loi 66-537 du 24 juillet 1966.

c) *Procédure d'admission*

• *Commission des opérations de bourse*

L'émetteur doit rédiger un document soumis au visa de la COB.

S'il s'agit d'une émission internationale, l'émetteur établit un prospectus établi dans une langue officielle de la Communauté économique européenne usuelle en matière financière (Règlement n° 88-04 - art. 17).

Les émissions en France donnent lieu à l'établissement d'une note d'information en français.

Dans tous les cas le document d'information doit comprendre les précisions suivantes :

-- description de l'émetteur :

description de l'opération :

• description du marché sous-jacent (cours, volume des transactions) et, le cas échéant, des produits dérivés (« options ») : marché de cotation, modes de cotation ;

• modalités sommaires de détermination du prix d'émission : hypothèses de volatilité ;

• conditions d'émission et d'exercice ;

• condition éventuelle d'ajustement ;

• régime fiscal applicable aux porteurs de warrants.

-- description de l'émetteur de l'action sous-jacente :

• renseignements figurant dans une note d'information établie à l'occasion d'une offre publique de vente

• renvoi possible au document de référence ou à une note d'information récente ;

• indication des sources (BALO, rapports annuels ...).

- pour les obligations avec warrants :
 - éléments habituels fournis pour les émissions d'obligations ;
 - rendement de l'émission en cas de perte de valeur des warrants ;
 - description de l'opération (cf. ci-dessus) ;
 - quand les warrants portent sur des actions :
 - description de l'émetteur de l'action sous-jacente (cf. ci-dessus) ;
 - explication sur les conditions de règlement en cas d'exercice du warrant en période d'offre publique ;
 - sort du warrant en cas d'offre d'échange sur le sous-jacent.

- *Conseil des bourses de valeurs*

L'émetteur doit déposer sa demande auprès du Conseil des bourses de valeurs. Le dossier comprend :

- la lettre par laquelle la société demande la cotation des titres et fait connaître le ou les numéros de code délivrés par la SICOVAM pour la négociation et la livraison des titres ;

- la fiche synthétique diffusée aux investisseurs potentiels comportant notamment le régime fiscal ;

- la note d'information ou le projet de note établi à l'occasion de cette opération ;

- deux exemplaires des statuts mis à jour ;

- un exemplaire du *BALO*.

B. — LES ÉMISSIONS DE TITRES

1. Le droit de participer aux opérations sur le capital

La Commission a, en 1987, présenté ses observations sur le problème de l'abandon du droit préférentiel de souscription (1). Pour ce qui concerne les opérations réalisées avec appel public à l'épargne, la Commission considère que, sauf circonstances exceptionnelles, les émissions de titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital devraient :

- soit prévoir des prix de souscription calculés de manière à être aussi proches que possible des cours des titres auxquels ils sont assimilables ;

- soit maintenir les droits des actionnaires sous forme de droit préférentiel de souscription ;

- soit, lorsque les circonstances le justifient, proposer aux actionnaires anciens des mesures propres à leur assurer une faculté d'accès à ces émissions dans des conditions comparables à celles offertes aux tiers ou compenser à leur égard les avantages consentis aux tiers.

En tout état de cause, le respect des règles d'information et de décision en assemblée extraordinaire, appelée à autoriser de telles opérations, doit être assuré.

(1) Rapport annuel 1987 — pages 97 à 112

a) *L'information donnée aux actionnaires en cas de renonciation au droit préférentiel de souscription*

La suppression du droit préférentiel de souscription requiert différentes conditions et, en premier lieu, une information suffisante des actionnaires auxquels il est demandé de renoncer à ce droit.

L'article 186 de la loi du 24 juillet 1966 précise à cet effet que « l'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital peut supprimer le droit préférentiel de souscription... Elle statue à peine de nullité sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire et celui des commissaires aux comptes ». Le contenu de ces rapports est régi par les articles 155 et 155-1 du décret du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, dont la rédaction actuelle résulte du décret du 22 avril 1988.

Au contenu du rapport du conseil d'administration ou du directoire, sur lequel les commissaires aux comptes sont appelés à donner leur avis à l'assemblée générale, et tel qu'il résultait de la rédaction antérieure au 22 avril 1988 (montant maximal et motif de l'augmentation de capital proposée, motif de la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription, modalités de placement des titres, prix d'émission ou modalités de sa détermination avec leur justification), avait été ajoutée, par le décret du 22 avril 1988, l'indication de l'incidence sur la situation de l'actionnaire de l'émission proposée, en particulier en ce qui concerne sa quote-part du bénéfice et celle des capitaux propres.

Ces nouvelles dispositions impliquaient que seules soient soumises aux actionnaires des résolutions précises et distinctes pour chaque émission envisagée, précédées d'un rapport du conseil d'administration et des commissaires aux comptes comportant des indications détaillées et chiffrées.

Or, les dirigeants de sociétés utilisent très fréquemment à leur profit la technique de la délégation de pouvoirs par l'assemblée, permise par l'article 180 de la loi du 24 juillet 1966. Cette liberté d'action est nécessaire pour les dirigeants sociaux afin de leur permettre de réaliser les émissions au moment qu'ils estiment le plus favorable. De ce fait, les résolutions proposées aux actionnaires sont très imprécises en ce qui concerne les modalités des opérations. Les informations financières requises par les textes ne peuvent être totalement communiquées au moment de l'assemblée.

La Compagnie nationale des commissaires aux comptes a saisi la Commission des opérations de bourse des difficultés rencontrées par les dirigeants de sociétés et par les membres de la profession pour appliquer les prescriptions des articles 155 et 155-1 en cas de délégation.

Elle a été amenée à préconiser à ses membres l'établissement d'un rapport de carence au moment de la tenue de l'assemblée générale et à suggérer un rapport complémentaire lorsque le conseil d'administration décide de faire usage de la délégation consentie par l'assemblée générale, en arrêtant les modalités définitives de l'opération.

La Commission des opérations de bourse a, de son côté, dans l'article 11 de son règlement n° 88-04 du 6 juillet 1988, prévu l'obligation pour le conseil d'administration des sociétés cotées, de faire figurer, dans la note d'information établie au moment de l'opération, les informations exigées par les articles 155 et 155-1.

Il est donc apparu préférable d'aménager les articles 155 et 155-1 du décret pour consacrer cette pratique d'une dissociation du contenu des rapports présentés aux actionnaires, en distinguant les informations susceptibles d'être données immédiatement à l'assemblée générale et celles disponibles au moment de l'opération.

Aussi, la Commission des opérations de bourse, après avoir consulté les organismes professionnels, a-t-elle transmis au Garde des Sceaux un projet de modification des articles 155 et 155-1 du décret qui prévoit, en cas de délégation de pouvoirs par l'assemblée, l'établissement de rapports complémentaires par le conseil d'administration et les commissaires aux comptes au moment où les modalités définitives de l'opération sont arrêtées.

b) *Constatations et conclusions tirées de l'examen des émissions de titres de capital réalisées en 1989*

- Deux opérations (OBSA et ABSA) ont été lancées avec maintien du droit préférentiel de souscription, ce qui tendrait à démontrer que celui-ci peut être compatible, dans certains cas, avec l'émission de titres complexes.

- Le délai de priorité est la procédure adoptée le plus généralement lors d'émissions de titres complexes, après qu'il y ait eu renonciation au droit préférentiel. Il permet de ne pas exclure les actionnaires anciens qui sont ainsi traités prioritairement par rapport au public. Mais il ne peut pas être considéré comme un substitut au droit préférentiel et ne peut en aucun cas être cessible, voire négociable, ce qui serait en contradiction avec l'abandon du droit préférentiel qui doit s'accompagner de la démonstration de l'absence de dilution des anciens actionnaires.

- *Le délai de priorité à titre réductible instauré dans quelques opérations en 1988, et que la Commission avait évoqué dans son rapport précédent, n'apparaît pas, en définitive, comme une solution parfaitement adaptée à la protection des actionnaires.*

Cette technique du délai de priorité à titre réductible, créée par analogie avec la procédure du droit préférentiel de souscription avait été admise par la COB parce qu'elle devait permettre aux actionnaires de la société émettrice de participer à l'intégralité de l'émission s'ils le souhaitent.

Mais, saisie de plaintes relatives au taux de réponse dans le cadre d'émissions avec délai de priorité à titre réductible, la Commission a procédé à un examen qui a montré des inégalités dans la répartition des titres demandés à titre réductible.

Or, la mise en place d'une procédure qui ferait respecter un barème égalitaire de réduction paraît trop lourde et peu concevable en pratique. Le délai de priorité qui est une solution empirique est conçu avant tout pour offrir aux émetteurs une grande souplesse dans des cas particuliers et ne doit pas en revanche être mis en oeuvre pour contourner les dispositions relatives au droit préférentiel de souscription ; c'est la raison pour laquelle la Commission s'interroge sur la pertinence de la notion de réductibilité des souscriptions dans le cadre du délai de priorité.

A cette occasion, il est apparu nécessaire de rappeler que l'article 185 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales qui autorise la limitation du montant d'une augmentation de capital au montant des souscriptions recueillies, à condition qu'elles représentent au moins 75 % de l'opération, n'est pas applicable aux émissions avec délai de priorité.

- Les opérations d'émissions avec tranche internationale ont été pour leur majorité réalisées en 1989 sur la base du principe de variabilité inauguré fin 1988. Dans ce système, plutôt que de déterminer une tranche domestique (avec délai de priorité aux actionnaires anciens sur cette partie seulement) et une tranche internationale sans priorité, l'émetteur, partant du principe que les ordres passés par les actionnaires dans le cadre de leur priorité ne couvriront pas la totalité de l'émission, fixe un volume déterminé de titres affectés à un placement syndiqué à l'étranger. Le délai de priorité est calculé sur l'ensemble de l'émission. Si le taux de réponse des actionnaires anciens est plus élevé que celui qui avait été pré-supposé, il est procédé à une extension de l'émission destinée à couvrir exclusivement ces demandes d'actionnaires. La note d'information explique cette procédure et indique le montant maximum possible de l'opération. Les incidences de l'opération sur la situation de l'actionnaire (art. 11 du règlement n° 88-04) sont calculées sur le montant annoncé et sur le montant maximum. Le public est informé de l'extension de l'émission par communiqué.

c) *La procédure judiciaire relative à l'annulation de l'émission d'OBSA réalisée en mars 1987 par LVMH*

L'année 1989 a été marquée par une longue procédure judiciaire engagée par l'Association nationale des actionnaires de France (ANAF) et des actionnaires de la société LVMH en vue d'obtenir l'annulation de l'émission d'OBSA réalisée en mars 1987, sur laquelle la COB avait exprimé des réserves dans son rapport annuel pour 1987 et dans un communiqué du 16 mai 1989.

Ce contentieux a donné lieu à de nombreuses décisions juridictionnelles, sous la forme, soit d'ordonnances de référé ayant trait au report de la tenue de l'assemblée générale de Louis Vuitton, soit de jugement et arrêt se prononçant au fond sur la question de la validité de l'émission litigieuse.

Lors des audiences, la Commission a eu l'occasion d'exposer que de nombreux éléments de fait rassemblés à la suite de deux enquêtes successives avaient permis de contester le caractère public et international de cette émission sur lequel était fondée la renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription.

La COB a, en particulier, souligné le détournement de procédure résultant de la prédestination contractuelle des titres, dont les éléments avaient été définis dans le projet de protocole du 6 mars 1987 entre la société émettrice et les principales banques syndicatrices, qui aboutissait, pour la majorité des titres, à un placement auprès de personnes dénommées, sous le couvert d'une apparente régularité de l'opération par le respect formel des critères légaux d'appel public à l'épargne.

Par jugement du 3 juillet 1989, le Tribunal de commerce de Paris n'avait pas retenu les observations de la COB en soulignant d'une part, l'absence de droit exclusif de souscription accordé à personnes dénommées, interdisant dès lors la qualification d'émission réservée, et d'autre part, le défaut de preuve du placement stable.

La Cour d'appel, dans un arrêt du 2 novembre 1989, a considéré, au contraire, que le seul fait qu'une assemblée générale n'ait pas réservé l'émission à des personnes dénommées suivant la procédure prévue par l'article 186 - 3 de la loi du 24 juillet 1966 ne saurait suffire à conférer à l'émission le caractère public que les actionnaires entendaient lui donner. Elle a même précisé qu'en ce qui concerne le prétendu caractère international, si les conditions formelles ont été remplies en l'espèce, la prédestination contractuelle de la majorité des OBSA entre des mains françaises démontrait à l'évidence sa fictivité. Elle a estimé l'opération irrégulière dès son émission, en indiquant que le caractère impératif des dispositions de la loi de 1966 méconvenues suffirait à en faire prononcer la nullité par application de l'article 360.

Elle n'a cependant pas fait droit à la demande d'annulation des seuls bons de souscription d'actions (BSA) et actions résultants de l'exercice des bons, en rappelant le caractère indivisible de l'obligation à bon de souscription d'actions (OBSA).

L'interprétation de cet arrêt a permis aux demandeurs d'introduire une nouvelle demande d'annulation de la totalité de l'émission devant le Tribunal de commerce de Paris qui a conclu à l'irrecevabilité de la demande en invoquant l'autorité de la chose jugée. Par une décision du 26 avril 1990, la Cour d'appel a rappelé les irrégularités de l'opération d'émission de mars 1987 mais considéré qu'il n'y avait pas lieu d'annuler l'opération, faute d'un intérêt à agir des actionnaires.

2. Les émissions de titres composites et le droit des actionnaires potentiels

La Commission des opérations de bourse a eu à connaître de nombreuses opérations donnant accès à terme au capital de la société. Après les ABSA et les OBSA, titres désormais bien connus du public, de nouveaux produits ont été proposés à l'examen de la Commission qui l'ont conduite à s'interroger sur les conséquences de ces nouveaux produits au regard du respect des droits des actionnaires potentiels.

a) *Visa assorti d'un avertissement*

Dans le cas d'émissions de titres composites, dont elle estime que les modalités nécessitent une attention particulière du souscripteur sollicité, la Commission assortit son visa d'un avertissement. Tel fut le cas pour l'émission d'obligations remboursables en actions réalisée en juin 1989 par la société Cascades. Le contrat d'émission prévoyait une faculté de remboursement anticipé au gré du porteur selon trois modalités variant en fonction de la date de demande de remboursement. En outre, ces ORA étaient assorties d'autant de bons de souscription d'actions.

L'avertissement de la Commission a eu pour objet d'appeler l'attention du public sur le caractère complexe du produit qui ne pouvait être valablement apprécié que par des souscripteurs avertis et sur les difficultés d'évaluation des perspectives d'évolution de chacun des éléments le composant.

b) Cas de l'émission d'ABSAR par la société Random France

La société Random a innové en proposant l'émission d'actions à bons de souscription d'actions, bons rachetables au gré du porteur à la fin de la période d'exercice, mais aussi remboursables au gré de l'émetteur pendant la période d'exercice dès que le cours de bourse atteint un cours, prédéterminé dans le contrat d'émission, supérieur au prix d'exercice.

La Commission a veillé d'abord à ce que le prix d'émission de l'action soit conforme aux exigences légales par référence à une moyenne de vingt cours parmi les quarante derniers, abstraction faite du bon puisque celui-ci, du fait de son rachat possible, avait une valeur autonome à l'émission.

La première clause concernant le rachat des bons au gré du porteur n'a pas posé de problème particulier dès lors qu'elle constituait en effet une garantie supplémentaire pour le souscripteur. Elle avait déjà été admise à de nombreuses reprises notamment lors d'émissions d'OBSA en vertu des dispositions de l'article 194-10 de la loi du 24 juillet 1966.

Mais la Commission s'est interrogée sur les conséquences que pourrait entraîner la mise en oeuvre de la clause de remboursement, au regard de la nature juridique du bon, et de son caractère spéculatif.

En effet, le bon donne uniquement le droit de souscrire un titre à émettre, mais ne confère pas une créance contre la société. Il était à craindre que le remboursement du bon ne fut assimilé au remboursement d'une créance. La Commission a cependant accepté une telle clause en se fondant sur l'analyse suivante : à l'image de la prorogation de la période d'exercice du bon qui avait été antérieurement admise si la possibilité en était prévue dans le contrat d'émission, il est apparu que la période d'exercice du bon pouvait être réduite dans les mêmes conditions. Il a donc été considéré qu'il ne s'agissait pas d'un remboursement du bon mais d'une réduction de la période d'exercice. Cette clause ne paraît pas réduire les droits des actionnaires dans la mesure où la revalorisation du bon au moment du rachat anticipé représente la contrepartie de la réduction unilatérale de la période d'exercice. Mais la Commission a imposé, en cas d'utilisation de la clause par l'émetteur, que le bon exercé soit payé par compensation lors de la souscription de l'action correspondante ou bien, si le propriétaire ne souhaitait pas l'exercer, que le bon soit racheté par l'émetteur dès ce moment sans en différer le paiement à l'échéance normale.

Une telle clause ne peut cependant être appréciée qu'au vu des conditions d'émission de valorisation et de rachat du bon dans chaque cas d'espèce

3. Placement de titres par offre de souscription

L'émission d'actions nouvelles Euro-Disneyland, faite en vue de l'admission à la cote officielle de la société, a été réalisée par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription. Ces titres ont été proposés par offre de souscription, opération qui n'est pas soumise à une réglementation particulière, par opposition à l'offre publique de vente.

Les modalités de ce placement ont conduit les banquiers chefs de file à retenir un placement de type obligataire dont les caractéristiques étaient les suivantes :

Un syndicat de garantie et de placement a été mis en place pour garantir la souscription de l'augmentation de capital.

Les établissements figurant dans ce syndicat ont placé, par l'intermédiaire de leur réseau, les titres dont ils avaient garanti la souscription. Il n'y a donc pas eu de centralisation globale des souscriptions, ce qui distingue cette opération de l'offre publique de vente plus couramment utilisée lors de l'introduction en bourse d'une société.

Chacun des établissements concernés a conservé la maîtrise sur l'allocation des titres dont il assurait le placement. Au niveau des agences, les attributions se sont faites soit en accordant aux premiers souscripteurs l'intégralité de leur demande, soit en allouant un minimum de titres à chacun des souscripteurs se présentant jusqu'à la clôture de la souscription.

La période de souscription a été close dès que l'ensemble des titres a été souscrit dans les différents réseaux.

La note d'information de même que les bulletins d'intention envoyés aux souscripteurs sollicités indiquaient clairement les éléments essentiels de cette procédure.

Lors de précédentes opérations de même nature, la Commission avait recommandé d'éviter qu'elles ne donnent lieu à une quelconque discrimination entre les épargnants individuels, les investisseurs institutionnels et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Au vu des éléments qui lui ont été fournis après l'émission d'Euro-Disneyland, il est apparu à la Commission que cette recommandation avait été suivie dans la mesure du possible, compte tenu de l'excédent important des demandes sur le nombre de titres offerts.

4. Émissions par des sociétés étrangères cotées en France

Le calendrier de certaines opérations financières ouvertes aux actionnaires de sociétés étrangères cotées en France est quelquefois difficilement compatible avec les contraintes françaises (notice au *BALO* après visa préalable de la Commission). Lorsque Cockerill Sambre a effectué une émission d'actions à laquelle les actionnaires pouvaient souscrire par priorité pendant un très court délai (deux jours), la Commission a été conduite à apposer son visa sur deux notes d'information successives :

— la première note, visée préalablement à la notice au *BALO*, comportant la description de la société et fournissant les caractéristiques générales de l'opération, à l'exception du prix de souscription ;

— la deuxième note, sous forme succincte, publiée dans la presse la veille de l'ouverture du délai de priorité, reprenant l'ensemble du contrat d'émission définitif.

5. Émissions de titres participatifs

La loi du 23 décembre 1988 a étendu aux sociétés d'assurance à forme mutuelle la possibilité d'émettre des titres participatifs. Plusieurs groupes mutualistes ont approché les services de la Commission. Seule La Mondiale — société spécialisée dans l'assurance-vie — a procédé à une émission en 1989.

En ce qui concerne les coopératives agricoles, après les émissions réalisées par l'Union laitière normande en 1987 et 1988, la coopérative agricole La Noelle-Ancenis (CANA) a émis des titres participatifs en 1989. Au vu de ces dossiers ainsi que des projets évoqués auprès des services de la Commission, il apparaît que les émissions ne peuvent être le fait que de coopératives de grande taille dont l'importance des besoins permette d'envisager la cotation des titres émis (seuil minimum de 100 millions de francs) et qui offrent une rentabilité suffisante pour asseoir la rémunération des titres participatifs.

6. Assimilation d'obligations dont certaines sont assorties de bons d'échange

La Commission a été consultée sur la possibilité d'assimiler des obligations dont certaines étaient assorties de bons d'échange. Une société peut, en cas d'émissions successives d'emprunts obligataires, grouper en une masse unique les porteurs d'obligations ayant des droits identiques, conformément à l'article 293 de la loi du 24 juillet 1966. Les emprunts dont l'assimilation est projetée doivent être parfaitement fongibles. Dans le cas d'obligations assorties de bons d'échange, la cotation séparée d'un bon d'échange ne suffit pas à dissocier totalement celui-ci de l'obligation support puisque le porteur doit, pour pouvoir bénéficier de l'échange, présenter l'obligation et le bon. Ces deux titres ne peuvent donc pas être considérés comme totalement indépendants.

En conséquence, seuls des porteurs ayant des droits identiques d'échange peuvent être réunis au sein d'une même masse et seuls peuvent être assimilés des emprunts assortis de bons d'échange, eux-mêmes assimilables, compte tenu de l'identité des conditions d'exercice. Si tel n'est pas le cas, l'assimilation ne peut intervenir que lorsque tous les bons d'échange sont devenus caducs.

C. — LES OPÉRATIONS D'APPORT ET DE FUSION

Le rapprochement des activités emballage de MB Group Plc. et de Carnaud a constitué une opération originale de rapprochement de sociétés britannique et française. Après que MB Group ait procédé à une scission préalable visant à isoler la branche emballage, celle-ci a été apportée à Carnaud. Chaque actionnaire de MB Group a reçu in fine une action CMB — nouvelle dénomination de Carnaud — et une action MB Limited coiffant les anciennes activités (autres que l'emballage) du groupe britannique. Les apports ont été réalisés en conformité avec le droit anglais et le droit français, d'où la diffusion d'une information parallèle en France et en Grande-Bretagne avant et à l'occasion des assemblées extraordinaires. La cotation des actions issues des apports a été assurée simultanément à Paris et à Londres.

La fusion réalisée en juillet 1989 entre les sociétés Géfina et Epéda Bertrand Faure « EBF » a soulevé plusieurs problèmes qui ont amené la Commission à demander qu'un droit de retrait soit offert aux actionnaires de la société absorbante Epéda Bertrand Faure. Géfina avait été constituée en octobre 1988 entre certains actionnaires d'EBF et divers investisseurs pour lancer une offre publique d'achat sur EBF, concurrente à l'offre publique d'échange faite par Valéo. Cette offre avait permis à Géfina de disposer de 77,8 % du capital d'EBF. La fusion entre les deux sociétés a été accélérée par rapport aux intentions annoncées lors de l'offre publique, en vue de bénéficier d'avantages fiscaux et d'élargir le marché du titre EBF. La fusion elle-même, par absorption par EBF de sa société-mère, a été précédée d'opérations de restructuration interne.

Les principaux problèmes soulevés ont été les suivants :

— changement de la structure financière d'EBF dont l'endettement consolidé passait de 1 milliard de francs avant fusion à 3,1 milliards après. Il était expliqué que, parallèlement, la fusion devait améliorer la rentabilité par action — du fait de la réduction du capital en résultant — sur la base d'hypothèses d'évolution vérifiées par les commissaires aux comptes. Du fait de l'annulation des titres EBF apportés par Géfina, valorisés au prix de l'OPA, alors que les valeurs inscrites au bilan d'EBF étaient à leur coût historique, l'opération entraînait une situation nette consolidée EBF après fusion légèrement négative ;

— la parité était calculée sur la base d'un critère unique : capitaux propres pour Géfina et prix de l'OPA pour EBF.

Ces éléments ont conduit la Commission à demander que soit offerte aux actionnaires qui ne souhaiteraient pas rester associés à l'entreprise du fait de la modification de ses structures financières la possibilité de céder leurs actions préalablement à la fusion. Une garantie de cours a été organisée à un prix correspondant à la moyenne des cours de bourse avant l'annonce de la fusion.

Le document établi à l'occasion de l'assemblée extraordinaire en annexe au rapport du conseil a porté mention en première page de cette garantie de cours et de ses raisons et a rappelé également l'absence de recours aux critères de comparaison habituels pour la fixation de la parité.

IV. — La diffusion des documents d'information

L'ordonnance qui a institué l'obligation de la note d'information visée par la Commission, préalablement à toute émission ou admission à la cote officielle, impose que ce document soit remis à toute personne dont la souscription est sollicitée et tenu à la disposition du public au siège de la société et dans les établissements chargés du placement.

La Commission a déjà fait état dans ses rapports précédents des problèmes observés en matière de diffusion de notes d'information, notamment du fait de la plus grande souplesse apportée au régime des augmentations de capital avec droit préférentiel de souscription et au recours accru à l'émission de titres composites avec simple priorité accordée aux actionnaires. Le raccourcissement des délais qui en résulte rend encore plus difficile qu'auparavant la mise à disposition et l'envoi systématique de la note auprès du public sollicité.

Deux orientations ont été prises par la Commission dans ce domaine :

- l'incitation à la publication dans la presse de la note d'information,
- l'instauration de la procédure d'enregistrement de document de référence.

A. — PUBLICATION DE LA NOTE D'INFORMATION DANS LA PRESSE

Le nombre de notes publiées dans un quotidien financier reste faible comparé au nombre total d'opérations (moins de 10 % des opérations sur titres de capital). Cette publication est plus volontiers effectuée par des sociétés importantes pour lesquelles son coût est relativement peu élevé eu égard au volume de leurs émissions.

Dans le cadre de la révision en cours de son instruction sur les notes d'information, la Commission réfléchit à l'opportunité de mieux formaliser ce mode de diffusion qui pourrait être rendu obligatoire dans certaines conditions et pour certains types d'opérations. Ces réflexions ne peuvent laisser à l'écart le problème de la diffusion des notes établies lors de l'émission d'emprunts pour lesquelles la solution pourrait résider aussi dans l'utilisation d'un support de presse mais sous des formes éventuellement plus légères qu'en cas d'émission de titres de capital. Certains émetteurs obligataires (Crédit Foncier de France, Banque européenne d'investissement), ont d'ailleurs procédé à une publication de leur note dans la presse en 1989.

C'est en matière d'offres publiques que la diffusion des notes est actuellement la mieux assurée, le règlement n° 89-03 ayant repris l'obligation de publication dans la presse instaurée en 1986.

B. — PROCÉDURE D'ENREGISTREMENT DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

L'instauration de cette procédure en 1987 avait précisément pour objet, hormis la meilleure souplesse donnée aux émetteurs dans le lancement d'une opération, de contribuer à une amélioration globale de l'information mise à la disposition du public grâce à la disponibilité permanente pour tout intéressé d'un document complet sur une société et grâce à la publication dans la presse, dès l'ouverture de l'émission, de la note d'opération au schéma très allégé par rapport à une note d'information classique.

Dix sociétés (contre trois en 1988) ont fait enregistrer en 1989 un document de référence : dans quatre cas il s'est agi du rapport annuel de l'exercice 1988, dans les autres d'un document spécifique similaire à une note d'information complète. Quatre sociétés ont eu l'opportunité d'utiliser ce document à l'occasion d'émissions de valeurs mobilières et aussi d'apports ou d'offres publiques. L'utilisation de cette procédure, bien que limitée encore, a néanmoins augmenté. Ce mouvement devrait se poursuivre si l'on en juge par les projets en cours début 1990. Afin d'encourager son développement et pour répondre à la suggestion des émetteurs, la Commission a estimé qu'elle devait permettre aux sociétés de déposer un projet de document à tout moment dans l'année et non pas seulement dans les quatre mois après la clôture de leur exercice. Quelle que soit sa date d'enregistrement, le document incorpore les informations les plus récentes disponibles et n'est valable que jusqu'à la sortie des prochains comptes annuels.

La diffusion des autres documents d'information, examinés par la Commission mais qui ne reçoivent pas son visa, pose aussi problème. Le cas des notes de présentation établies lors de l'admission au second marché a été évoqué plus haut (page 95). Les documents annexes au rapport du conseil ou du directoire, établis préalablement à une opération d'apport, conformément à la recommandation de 1977, ne bénéficient pas non plus systématiquement de la diffusion souhaitable. L'établissement de tels documents ne doit pas être considéré comme une formalité à remplir auprès de la Commission en vue d'éviter la rédaction d'une véritable note d'information préalablement à l'admission des titres émis en rémunération. L'esprit même de la recommandation de 1977 est de fournir aux actionnaires dans ces documents des éléments d'information complémentaires en vue de l'assemblée extraordinaire. Ces documents ne peuvent être dissociés de l'envoi du rapport du conseil d'administration à l'assemblée.

V. — La Réforme des textes : la reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission

La directive 87/345 CEE portant reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission à la cote officielle est entrée en application le 1^{er} janvier 1990.

La Commission a adopté le 23 janvier 1990 un règlement homologué par le ministre d'Etat, ministre de l'économie des finances et du budget le 27 février (J.O. du 1^{er} mars 1990) qui transpose en droit français la directive européenne et organise une procédure spécifique de visa dérogatoire au règlement n° 88-04.

Les éléments essentiels de ce règlement sont les suivants :

— lorsque l'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs est demandée simultanément — ou à une date rapprochée — dans plusieurs états membres de la CEE, l'émetteur peut utiliser le prospectus approuvé sur une des places de cotation pour se faire admettre sur les autres places ;

— un émetteur français pourra donc utiliser la note d'information visée par la Commission, pour sa demande de cotation sur d'autres bourses européennes. Inversement la Commission délivrera un visa d'enregistrement sur tout prospectus d'admission d'un émetteur non français mais relevant d'un État membre, déjà approuvé sur une autre place européenne. Dans ce cas, le prospectus d'origine doit être traduit en français, s'il n'était pas rédigé dans cette langue à l'origine, et être complété par des données spécifiques au marché français (régime fiscal des titres, service financier en France, engagements d'information notamment) ;

— si le règlement n° 90-01 abroge les dispositions des articles 14 à 16 du règlement n° 88-04 en cas de reconnaissance mutuelle, il ne change en rien les obligations d'information applicables aux sociétés étrangères inscrites à la cote officielle (articles 30 à 33 et 36 et 37 du règlement n° 88-04) ;

— la reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission n'est applicable qu'aux émetteurs ayant leur siège social dans un État membre de la CEE. La Commission n'a pas retenu la possibilité, ouverte par la directive, d'en étendre le bénéfice aux émetteurs hors CEE.

VI. — Les problèmes comptables

Depuis sa création, la Commission mène deux actions combinées dans le domaine des informations comptables : elle veille à la bonne application des règles comptables en vigueur et elle travaille à l'amélioration de ces normes. Depuis que les normes comptables françaises ont connu un renouvellement en profondeur, entré en vigueur en 1984 pour les comptes individuels des sociétés et en 1986-88 pour les comptes consolidés, on aurait pu croire que la tâche d'amélioration des normes, qui avait été la plus importante pendant quinze ans, allait se trouver réduite. En fait cette tâche s'est transformée, par suite de l'internationalisation croissante des marchés, en une participation aux travaux d'harmonisation des normes comptables au niveau international et à l'étude des adaptations appropriées qui pourraient être, à cet effet, apportées aux méthodes françaises.

Quant à la mission de surveillance de la bonne application des normes françaises par les sociétés cotées, elle s'est appliquée de plus en plus aux comptes consolidés, reconnus très généralement comme les plus utiles pour les investisseurs. Elle a donc eu à porter de façon croissante sur des points spécifiques à ces comptes, tels que les écarts d'acquisition, ce qui a conduit à poser de façon plus générale les problèmes de traitement comptable des actifs incorporels.

A. — L'HARMONISATION COMPTABLE INTERNATIONALE

Dans les rapports successifs de la Commission entre 1974 et 1988 a été décrite au fil des années la première période de l'harmonisation des normes comptables entre pays différents, au niveau plurinational représenté par la Communauté économique européenne : 4^e directive sur les normes comptables applicables aux comptes individuels des sociétés (1978), 7^e directive sur les comptes consolidés (1983), directive « 4 bis » sur les établissements de crédit (1986), directive sur les organismes de placement collectif (1985). Une nouvelle directive sur les comptes des entreprises d'assurances (« 4 ter — 7 ter ») est en cours d'examen. Afin de recevoir l'acceptation des gouvernements de neuf, puis douze pays à cultures comptables différentes, il a fallu que sur de nombreux points des options soient laissées aux autorités nationales entre deux méthodes comptables dissemblables. La comparabilité des comptes en souffrait nécessairement, mais il était permis de penser que, dans le cadre du processus dynamique de construction du marché unique, une évolution vers une vraie communauté de normes comptables se poursuivrait.

Or la Commission des communautés a tendance à ne plus mettre la priorité sur la poursuite de l'harmonisation européenne et recherche plutôt l'harmonisation par une concertation plus poussée avec le Comité des normes comptables internationales (IASC) (1).

(1) International accounting standards committee (IASC).

Parallèlement aux efforts d'harmonisation européenne, était menée au sein de l'organisation mondiale de la profession comptable libérale, l'établissement progressif d'un ensemble de normes comptables visant à mettre fin à l'hétérogénéité que l'on constatait dans les pratiques des sociétés, en n'admettant, sur chaque point important où des divergences apparaissaient, qu'une seule méthode.

Cette nouvelle initiative de l'IASC, qui a été décrite dans les rapports de la Commission pour 1987 (p. 253) et 1988 (p. 49), s'est poursuivie en 1989, avec l'appui réaffirmé de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV). C'est en juin 1990 qu'est prévue l'adoption par le Conseil de l'IASC de la résolution confirmant sa politique d'harmonisation des méthodes comptables internationales par la réduction des options existantes.

Cette action de l'IASC risquait d'entraîner — à terme plus ou moins éloigné — des difficultés pour les sociétés des pays de la CEE aussi longtemps que la Commission des communautés ignorait par principe le rôle de l'IASC, ce qui augmentait le risque de dispositions contradictoires entre les deux systèmes de normes.

C'est seulement au cours des derniers mois qu'on a pu observer un changement d'orientation de la part des autorités communautaires, changement qui s'est manifesté principalement lors de la conférence sur l'avenir de l'harmonisation comptable dans les Communautés européennes tenue les 17 et 18 janvier 1990.

Depuis quelque temps, la Commission des communautés a pris de plus en plus conscience de la difficulté de progresser dans la voie de l'harmonisation des règles comptables, alors que le champ d'application des directives couvre plusieurs millions de sociétés. Les sociétés concernées ont en commun le caractère limité de la responsabilité des associés mais leur taille et leurs autres caractéristiques sont extrêmement diverses. La Commission a réexaminé sa politique d'harmonisation des règles comptables en mêmes temps qu'elle proposait au Conseil des ministres un relèvement des seuils de taille de façon à réduire le nombre des sociétés concernées. Il est ainsi apparu au grand jour que certains États n'ont toujours pas transposé les directives, y compris la 4^e directive arrêtée en 1978, ou ne les ont encore transposées que partiellement. De plus les autorités nationales vérifient très inégalement le respect des nouvelles règles nationales par les sociétés. En outre, les directives ne couvrent pas la totalité des problèmes comptables que rencontrent les sociétés : des points aussi importants que le crédit-bail, les engagements de pension, les méthodes de conversion des devises étrangères sont encore laissés sans réponse. Enfin, le nombre trop élevé des options rend de plus en plus difficiles les comparaisons, au fur et à mesure de l'application des règles nationales nouvelles utilisant ces options.

Devant ce constat, un choix devait être fait : ou bien l'on décidait de renforcer l'action de rapprochement des règles comptables au sein de la CEE par les moyens traditionnels : amender les directives, supprimer des options, compléter les règles, et renforcer les vérifications ; ou bien l'on choisissait d'organiser de façon moins lourde la correction des défauts les plus criants, et l'on remédiait progressivement aux faiblesses majeures par une action concertée avec l'IASC, en vue d'éviter d'accentuer les différences entre les deux systèmes de normes.

La conférence a rassemblé cent trente participants provenant tant des organisations professionnelles que des délégations gouvernementales. La plupart d'entre eux se sont montrés partisans de renoncer pour le moment à compléter ou à amender le contenu actuel des directives comptables en raison de la complexité d'une telle procédure. La Commission a reçu des encouragements pour la mise sur pied d'un « forum périodique » dont les participants (organismes de normalisation, préparateurs et utilisateurs de comptes, professionnels comptables) seraient plutôt des techniciens. Il aura la tâche de suggérer une interprétation commune des dispositions des directives soulevant éventuellement des problèmes. Les modalités de mise en oeuvre par la Commission des avis qui lui seront donnés soit par le forum, soit par le comité de contact, composé de délégués gouvernementaux, ne sont pas encore précisées, et l'autorité juridique des interprétations qu'elle donnera n'est pas évidente ; si un Etat-membre n'accepte pas une telle interprétation, il sera nécessaire d'en revenir à la procédure d'amendement des directives, malgré sa lourdeur.

Pour les sociétés françaises désireuses de voir leurs comptes reconnus hors de France et de se trouver en situation d'égalité devant les normes comptables par rapport à leurs concurrentes étrangères, l'attitude de la Commission des communautés à l'égard des travaux de l'IASC est une donnée positive.

Cette évolution permettra d'écarter progressivement les risques de contradiction entre les normes des deux organisations, et de développer, sur un consensus élargi, un corps de principes communs valable pour le monde entier.

Il conviendra également que le respect des normes comptables communautaires par les sociétés de tous les pays de la CEE soit vérifié avec vigilance par les autorités responsables, sans quoi l'égalité des conditions de concurrence ne serait pas assuré.

B. — LES ÉLÉMENTS INCORPORELS DE L'ACTIF DES SOCIÉTÉS

A l'occasion de l'examen des notes d'information, la Commission s'efforce d'améliorer la présentation des comptes consolidés et leur fidélité à la situation financière du groupe. Un des problèmes posés dans ce domaine est celui de l'enregistrement et de l'évaluation des éléments incorporels. Ceux-ci sont très rarement inscrits au bilan lors de leur création, pour de multiples raisons, de sorte que c'est lors d'une acquisition d'entreprise ou de branche d'entreprise que les éléments incorporels apparaissent dans le bilan de l'acquéreur, à l'intérieur de l'écart d'acquisition. Le développement du secteur tertiaire, où les actifs incorporels ont souvent plus d'importance que les autres, comme la multiplicité des acquisitions d'entreprise chez les sociétés cotées, ont rendu les conséquences de la méconnaissance des éléments incorporels de plus en plus dommageables pour la qualité des documents comptables.

Au cours de ces dernières années, la COB a ainsi été conduite à encourager les sociétés françaises à effectuer, après chaque acquisition d'entreprise, une analyse plus fine de l'écart entre le prix total payé et la valeur totale des éléments d'actifs déjà enregistrés. Cela requérait que les éléments incorporels

ainsi mis en évidence aient une individualité suffisamment marquée, et que leur valeur puisse être fondée sur des critères objectifs et vérifiables à chaque arrêté de comptes.

L'action de la Commission a contribué à susciter une prise de conscience, par les entreprises et par les organismes professionnels compétents, de la nécessité d'accompagner le développement des activités de service par un perfectionnement des techniques comptables.

En décembre 1989, la Commission a été interrogée par le Conseil national de la comptabilité sur sa doctrine en matière d'écarts d'acquisition ; il s'agissait pour le CNC de répondre à une demande du ministre d'État chargé de l'économie, après avoir consulté les organismes compétents et débattu en formation appropriée.

La réponse de la Commission comportait en particulier les paragraphes suivants :

« Afin de contribuer au progrès de la technique comptable pour l'enregistrement et la valorisation des éléments incorporels qu'une entreprise acquiert, la COB a encouragé les sociétés françaises cotées à effectuer, après une acquisition d'entreprise, une analyse plus fine de la survaleur payée, de façon à en rattacher une part plus grande à certains biens déjà inscrits au bilan ou à d'autres non encore inscrits mais présentant un caractère individualisable avec possibilité de vérifier l'évolution ultérieure de la valeur, tels que les marques commerciales ou les titres de publications périodiques. Cette action de la Commission, menée principalement auprès des sociétés au moment de l'examen de leurs documents préalables à un appel public à l'épargne, a contribué à susciter une prise de conscience, par les entreprises et par les organismes professionnels compétents, de la nécessité d'accompagner le développement des activités de services chez les entreprises par un perfectionnement des techniques comptables dans ce domaine.

Il doit être clair que l'inscription d'une immobilisation incorporelle n'a de justification que si la société s'engage à assurer le maintien de sa valeur dans l'avenir par les actions appropriées, dans le cadre de son exploitation. S'il n'en était pas ainsi, une baisse de rentabilité ultérieure devrait entraîner en outre une dépréciation de l'actif incorporel, ce qui irait en sens contraire de la politique manifestée par la société.

Par effet de ces affectations d'une partie plus ou moins importante des « survaleurs brutes », la partie non affectée, c'est à dire l'écart d'acquisition, a un caractère résiduel et son importance est moindre. Le caractère non individualisable de cet élément d'actif ne permet pas de vérifier sa valeur à chaque arrêté de comptes, de sorte que son amortissement sur une durée quelque peu forfaitaire est le traitement approprié — traitement grâce auquel les comptes de l'entreprise sont en conformité avec la 7^e directive et le droit français comme avec les principes américains et avec la future norme IASC.

Quelles que soient les difficultés, incontestables, de l'individualisation plus ou moins poussée et de la mesure de la valeur des éléments incorporels, c'est la voie vers laquelle il faut orienter les entreprises françaises, à un moment où, dans les organismes officiels internationaux qui s'occupent de l'harmonisation des normes comptables (ONU et OCDE, indépendamment de l'IASC), a été mis à l'étude le traitement comptable des immobilisations incorporelles en vue d'encourager leur enregistrement dans les bilans, qui deviendront ainsi plus significatifs de la réalité.»

Dans sa séance du 15 janvier 1990, le Conseil national de la comptabilité a considéré que :

— l'écart de première consolidation doit obligatoirement être affecté à la valorisation des éléments identifiables qui entrent dans la consolidation et, notamment, aux actifs incorporels qui ne seraient pas inscrits dans les comptes individuels des entités consolidées ;

— l'écart d'acquisition ne peut être que résiduel ;

et remarqué en outre que :

— des éléments sont considérés comme identifiables lorsque leur mode d'évaluation est défini avec une précision suffisante et qu'il est possible de suivre l'évolution dans le temps de leur valeur (1) ;

— ces éléments identifiables peuvent être comptabilisés pour la première fois à l'occasion de la consolidation.

On constate ainsi que l'avis formulé par le Conseil national de la comptabilité est en accord avec la position adoptée par la Commission sur le caractère licite de l'affectation d'une partie de l'écart de première consolidation à des immobilisations incorporelles non inscrites au bilan des sociétés consolidées, et sur la nécessité de procéder à cette affectation lorsqu'il y a lieu.

Il reste à mettre au point les normes applicables au traitement comptable ultérieur des différents types d'immobilisations incorporelles, pour préciser les conditions qui devront être remplies afin qu'à chaque inventaire une telle immobilisation puisse faire l'objet d'une évaluation suffisamment objective et vérifiable pour qu'un amortissement systématique ne soit pas exigé, puisque des provisions pourront être constituées de façon appropriée si la valeur de l'immobilisation incorporelle a diminué.

Des travaux dans le domaine des immobilisations incorporelles étant en cours dans plusieurs organismes internationaux, il conviendra bien entendu de prendre en considération leurs conclusions.

C. LES RISQUES DE MARCHÉ (TAUX, CHANGE, ACTIONS)

Dans sa recommandation de janvier 1989, la Commission a demandé aux sociétés faisant appel public à l'épargne de donner une information sur leur degré d'exposition aux risques de marché (taux, change, actions). En effet, compte tenu du développement croissant des nouveaux instruments financiers et du recours de plus en plus large des entreprises à ces instruments, il s'agissait pour la Commission de prolonger la démarche amorcée dans sa première recommandation de février 1988.

(1) Ainsi les immobilisations incorporelles pourraient comprendre les éléments suivants : réseaux commerciaux, parts de marchés, fichiers.

L'information souhaitée dès 1989 concerne un nombre de sociétés plus important puisqu'elle vise toute entité présentant un risque de taux, de change ou de variation des marchés. Elle cherche à être plus synthétique, son but étant de fournir une information globale sur les risques pris par les entreprises et différenciée selon le caractère significatif des interventions sur les nouveaux marchés. Les notes d'information comme les rapports annuels des sociétés financières montrent que celles-ci ont dans l'ensemble bien traduit l'esprit de la recommandation. L'amélioration de l'information se dessine un peu plus lentement dans les documents publiés par les sociétés commerciales, moins sensibilisées aux risques de marché.

La Commission estime que la qualité des informations fournies sur les éléments constituant le hors-bilan des entreprises et les risques sous-jacents doit sans cesse être améliorée. Il est clair que les éléments de hors-bilan prennent une dimension de plus en plus grande par rapport aux postes bilanciers. Face à ce phénomène, les entreprises doivent être à même de renseigner utilement le lecteur des états financiers sur les conséquences possibles, présentes et futures, des engagements pris.

Une raison supplémentaire de veiller à la qualité de l'information réside dans la lenteur de l'évolution des normes comptables. En France comme à l'étranger, il paraît notamment difficile d'aboutir à terme rapproché à un consensus sur la reconnaissance dans les bénéfices de plus-values non encore dénouées. Il est donc essentiel pour l'utilisateur des états financiers de connaître les règles du jeu retenues par l'entreprise afin de ne pas fausser son jugement.

En 1989, la Commission a noté une amélioration sensible des notes relatives aux états financiers concernant les risques de marché. Les entreprises disposent ainsi, au travers des notes d'information ou des rapports annuels, d'exemples réels pouvant leur servir de guide dans leur démarche.

Le bilan d'une année de pratique a permis de dégager un certain nombre d'axes principaux qu'il est possible de synthétiser.

Pour les entreprises intervenant de façon significative sur les marchés, il est apparu que beaucoup d'entre elles s'étaient dotées de systèmes permettant une mesure globale des différents risques de marché. La Commission a encouragé la diffusion d'indicateurs synthétiques de sensibilité par type de marchés, s'agissant d'une information claire et accessible à tous. Elle a demandé cependant de préciser le mieux possible les méthodes qui ont prévalu pour la détermination de ces indicateurs. Elle a estimé également qu'une information de nature comptable sur les positions ouvertes prises sur les différents marchés devait accompagner ces indicateurs de marché. Pour les établissements bancaires qui interviennent massivement sur les nouveaux instruments financiers, une information de nature synthétique semble mieux appropriée pour renseigner utilement le lecteur. Pour les autres, un état des positions reprenant l'ensemble des éléments du bilan et du hors-bilan soumis au même type de risque permet selon la méthode classique de détermination des « impasses », d'informer clairement le lecteur sur l'importance des risques résiduels acceptés par l'entreprise. La plupart des tableaux fournis appréhendaient le risque de taux et plus particulièrement le risque encouru en matière de taux fixe, les risques issus des opérations à taux variable étant jugés moins significatifs.

Les entreprises qui n'interviennent pas ou peu sur les marchés financiers ont dans l'ensemble exprimé leurs risques de marché, essentiellement change et taux, sous forme de positions résiduelles. Les commentaires apportent une ventilation entre engagements résiduels fermes et conditionnels, par échéance ou par devises. Les positions résiduelles en matière de risque de change peuvent être également fournies en termes de pourcentage de chiffre d'affaires. L'ensemble des éléments donnés permettait dans tous les cas au lecteur des états financiers de se faire une opinion sur la gestion des risques par l'entreprise. A l'instar des entreprises étrangères, les sociétés détaillent de mieux en mieux les caractéristiques de leurs emprunts en indiquant le taux fixe, la nature du taux variable, les devises concernées, les échanges de taux d'intérêt ou de devises adossés, le nombre d'années restant à courir, c'est à dire tout un ensemble d'éléments susceptibles de donner une information significative sur les risques de marché et la gestion de ces risques.

En conclusion, l'information fournie par les entreprises faisant appel public à l'épargne sur les risques de marché constitue une nouvelle étape dans la connaissance et la maîtrise de ces risques. Les progrès constatés dans les notes d'information doivent maintenant être transposés dans les rapports annuels afin d'assurer une meilleure diffusion de l'information.

VII. — Contrôle de la fiabilité des comptes

A. — L'HARMONISATION INTERNATIONALE DES NORMES D'AUDIT ET DES RÈGLES D'INDÉPENDANCE DES AUDITEURS

La fixation de normes internationales d'audit a été entreprise il y a plusieurs années par le Comité international des normes de vérification comptable (IAPC) (1), comité de la Fédération internationale des experts-comptables (IFAC) (2). Depuis que la Compagnie nationale des commissaires aux comptes a donné à ses recommandations, en 1987, le caractère plus contraignant de normes, il apparaît que celles-ci ne souffrent pas de la comparaison avec les normes définies par l'IAPC.

L'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) a demandé à l'IAPC de renforcer ses normes sur plusieurs points présentés selon leur ordre d'importance. Des réunions périodiques entre les représentants des deux organisations suivent le progrès de ce renforcement.

Les règles destinées à assurer l'indépendance des commissaires aux comptes, qu'elles soient posées par la loi, sous la forme de règles d'incompatibilités, ou qu'elles résultent d'un code de déontologie élaboré par la profession que celle-ci s'engage moralement à faire respecter, sont un élément très important du dispositif destiné à assurer, indirectement, avec les normes de diligences professionnelles, la fiabilité des comptes audités. Le code d'éthique professionnelle publié par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes est très comparable aux règles d'indépendance (independence guidelines) de l'IFAC.

L'OICV, exprimant les préoccupations de la communauté financière touchant l'indépendance des commissaires aux comptes, a demandé à l'IFAC de compléter ses règles à cet égard. Les progrès de cette organisation internationale sont actuellement freinés par un manque d'information sur les règles de déontologie en vigueur dans les principaux pays concernés. Un recensement de ces règles est en cours à l'initiative de la SEC. Quand une large comparaison internationale aura pu avoir lieu, cette institution qui a édicté les règles les plus strictes actuellement connues, fera connaître les assouplissements qu'elle pourrait, le cas échéant, apporter à sa propre doctrine pour favoriser une harmonisation internationale. L'IFAC, de son côté, tout en ayant le souci de donner satisfaction à l'OICV dans toute la mesure du possible, est conscient des réticences qui risquent d'être opposées par les pays les moins avancés (63 organisations appartenant à 49 pays sont membres de l'IFAC) et voudrait éviter d'avoir à établir deux corps de règles, l'un s'appliquant aux auditeurs des émetteurs internationaux auxquels s'intéresse l'OICV, l'autre au reste de la profession.

(1) International auditing practices committee.

(2) International federation of accountants.

**B. — APPLICATION DE L'ACCORD COB
COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

L'exécution de l'accord conclu le 24 juillet 1985 entre la Commission et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, aux termes duquel celle-ci s'engageait à examiner l'ensemble des dossiers de travail des commissaires aux comptes des sociétés cotées, s'est achevée en 1989.

Au cours de ces quatre années, les dossiers des commissaires aux comptes de 817 sociétés ont été examinés, 697 étaient des sociétés de la cote officielle et 120 des sociétés du second marché :

ANNÉE	DOSSIERS EXAMINÉS		CABINETS CONCERNÉS
	Côte officielle	Second marché	
1985	158	—	17 (1)
1986	234	14	200
1987	159	28	216
1988	146	78	239
	697	120	
TOTAL	817		

Le rapport sur l'année 1988, concernant les contrôles de la Compagnie effectués dans le second semestre de l'année 1988 et dont les conclusions ont été exposées aux représentants de la Commission dans le courant du premier semestre de 1989, a été présenté au président de la Commission le 9 janvier 1990. Ce rapport fait apparaître un progrès constaté en 1988 dans les diligences des commissaires examinés. Alors que jusqu'en 1987, 15 % des dossiers présentaient des insuffisances justifiant un second examen dans un délai de deux ans, ce pourcentage est tombé à 12 % en 1988. Ceci signifie que, pour 88 % des dossiers, les diligences essentielles pour fonder l'opinion des commissaires exprimée dans leur rapport général avaient été accomplies, même si certains de ces dossiers n'étaient pas encore en tous points conformes aux normes, qui n'était pas encore impératives pour l'exercice concerné.

L'application de l'accord a été très profitable au contrôle légal dans les sociétés cotées. Il a eu, à l'égard des professionnels, mais aussi vis-à-vis des sociétés dont les comptes sont contrôlés, un effet de promotion des normes d'audit important. Ainsi, les seconds contrôles pratiqués sur les dossiers jugés les plus faibles montrent, dans la quasi-totalité des cas, un renforcement des moyens des commissaires concernés et une amélioration très nette des diligences.

(1) En 1985 ont été contrôlés les dossiers des commissaires appartenant aux cabinets les plus importants. De plus, cette année-là, il n'a été examiné que le dossier d'un seul commissaire aux comptes par société. Ces deux particularités expliquent le petit nombre de cabinets concernés en 1985.

Un des points faibles qui revient le plus fréquemment touche le contrôle de l'information, notamment telle qu'elle figure dans l'annexe des comptes individuels des sociétés et dans celle des comptes consolidés. Depuis 1987, les délégués-rapporteurs de la Compagnie ont été appelés à mettre l'accent sur ce point dans leurs contrôles mais ils ont constaté, assez souvent, s'agissant des comptes consolidés, que les commissaires ne tirent pas toutes les conséquences des insuffisances graves de l'information financière dans leurs rapports. La responsabilité de l'information financière incombe avant tout aux sociétés et la Commission considère que celle qui doit figurer dans l'annexe est un des éléments déterminants de l'image fidèle devant se dégager des comptes. Toute lacune ou erreur importante dans cette information, susceptible de fausser l'image fidèle, doit donc être relevée par le commissaire aux comptes dans son rapport et l'amener, le cas échéant, à exprimer une réserve. Les changements de méthodes comptables sont un des cas les plus courants de mauvaise information financière ayant une incidence sur l'image fidèle de même que, pour les comptes consolidés, les changements du périmètre de consolidation non motivés par un investissement nouveau ou un désinvestissement. Ces changements, surtout ceux des méthodes comptables, n'ont quelquefois pas d'autre but que de masquer aux yeux des utilisateurs des comptes une évolution défavorable de l'activité et des résultats ou d'en diminuer l'incidence sur les comptes. Le principe affirmé par la loi étant celui de la constance des méthodes à moins qu'un changement exceptionnel n'intervienne dans la situation de la société, il revient à la société, sous le contrôle de ses commissaires aux comptes, de donner dans l'annexe la justification du changement de méthode et du choix de la nouvelle méthode et, dans toute la mesure du possible, son incidence sur les comptes, principalement les résultats courant et net.

Les résultats de l'application de l'accord COB — Compagnie nationale des commissaires aux comptes ont été jugés bénéfiques par les deux parties qui ont décidé de le renouveler pour une durée de cinq ans, ce qui a été fait le 24 juillet 1989. Par rapport à l'accord précédent, certaines modifications ont été apportées : les contrôles porteront désormais sur l'ensemble des commissaires des sociétés cotées en y incluant le second marché. En ce qui concerne ce dernier, les dossiers des sociétés parvenues en fin de période probatoire feront, comme précédemment, l'objet d'un contrôle systématique. Après cet examen, les sociétés maintenues au second marché seront assimilées, s'agissant du contrôle de l'activité de leurs commissaires aux comptes, aux sociétés de la cote officielle. A la demande de la Commission, un échantillon de SICAV et de fonds communs de placement entre dans le cadre de l'accord et, étant donné l'importance grandissante de ces organismes dans le placement de l'épargne publique, il se pourrait que ces contrôles mobilisent, à l'avenir, une part relative croissante des moyens mis en oeuvre pour l'application de l'accord. Enfin, les contrôles pourront être menés par thèmes en regroupant les sociétés par secteurs d'activité ce qui, sur le plan des diligences et de l'information financière, permettra des comparaisons utiles dans la perspective d'une homogénéisation des pratiques.

Comme les autres institutions similaires réunies dans l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV), la Commission se préoccupe également des conditions d'exercice de la mission de contrôle légal des comptes susceptibles de peser sur l'indépendance du commissaire aux comptes. Parmi les situations pouvant affecter cette indépendance, on pourrait citer, à titre d'exemple, une trop forte concentration des mandats

exercés par un cabinet dans un même groupe de sociétés. Le président de la Commission a fait part de cette préoccupation au président de la Compagnie nationale à l'occasion de la remise du rapport du Comité de l'examen annuel d'activité (CENA) et du Comité de l'examen pluri-régional d'activité (CEPRA) le 9 janvier dernier.

C. — EXAMENS DE DOSSIERS DE COMMISSAIRES AUX COMPTES PAR LA COMMISSION

Au cours de l'année 1989, les services ont examiné, dans le cadre d'enquêtes décidées par la Commission, les dossiers de travail de cinq commissaires aux comptes de sociétés inscrites à la cote officielle et d'OPCVM. A la suite de la constatation d'insuffisances graves dans le dossier d'un commissaire de fonds commun de placement, il a été décidé par la Commission de suspendre jusqu'à nouvel ordre tout avis favorable à la nomination de ce commissaire dans un fonds commun de placement ou une SICAV.

Comme les années précédentes, ce petit nombre d'examens s'explique par l'application de l'accord conclu en 1985 et renouvelé en 1989 entre la Commission et la Compagnie. Le Service des affaires comptables de la Commission assure principalement sa mission de veiller à l'efficacité du contrôle externe dans les sociétés cotées en participant aux réunions organisées par le CENA et le CEPRA au cours desquelles sont exposés et commentés les contrôles de la Compagnie.

VIII. — Les droits des actionnaires

A. — L'INTERVENTION DES ASSOCIATIONS D'INVESTISSEURS

La loi du 23 juin 1989 relative à l'information et à la protection des consommateurs a complété la loi du 5 janvier 1988 relative aux actions en justice des associations de consommateurs en prévoyant l'institution, au profit d'associations d'investisseurs en valeurs mobilières ou en produits financiers, d'une procédure d'agrément et l'octroi à ces associations des mêmes droits d'intervention en justice qu'aux associations agréées de consommateurs.

Ces associations devront obtenir un agrément, après avis de la COB et du ministère public, en justifiant de deux années d'existence et d'une activité effective dans le domaine de la défense des intérêts des investisseurs.

Dès lors qu'elles auront obtenu cet agrément, les associations disposeront de la possibilité, d'une part, d'agir en justice, y compris en se portant partie civile relativement aux faits portant préjudice direct ou indirect à l'intérêt collectif des investisseurs et, d'autre part, de solliciter du président du Tribunal de grande instance le prononcé d'injonctions pour mettre fin à l'irrégularité ou aux effets d'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires de nature à porter atteinte aux droits des épargnants.

En cas d'accueil de la demande, celle-ci ne permet toutefois pas d'obtenir l'attribution de dommages-intérêts à chacun des adhérents de l'association mais seulement une indemnité pour préjudice porté à « l'intérêt collectif » des adhérents. Il ne s'agit pas non plus de la transposition du mécanisme d'inspiration anglo-saxonne de « class action » qui consiste, pour une association, à faire constater par un tribunal le principe d'une faute ou d'un préjudice, la société condamnée devant ensuite indemniser, outre les demandeurs au procès, toute autre personne qui se présenterait ou se trouverait dans la même situation. En droit français actuel, la notion d'« arrêt de règlement » n'existe pas, les tribunaux devant apprécier chaque demande individuellement.

Le champ d'application des dispositions législatives sur les sociétés, notamment l'action sociale ouverte aux actionnaires détenant au moins 5 % du capital, reste distinct de celui des actions de la nouvelle loi qui constituent simplement la transposition de l'action ouverte aux associations de consommateurs.

B. — L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE

La Commission des opérations de bourse a été amenée à faire part à deux sociétés cotées de ses réserves sur des projets de résolution prévoyant la limitation des droits de vote en assemblée générale.

Cette limitation des droits de vote est autorisée par l'article 177 de la loi sur les sociétés commerciales, par dérogation au principe selon lequel une action donne droit à une voix, principe pouvant être considéré comme d'ordre public puisque toute clause contraire est réputée non écrite. Les rédactions proposées présentaient notamment la particularité de prendre également en compte, pour le calcul de la limitation, non seulement les titres détenus directement, mais également les titres détenus indirectement ou par des personnes agissant de concert.

La Commission a estimé que cette extension était critiquable, les dérogations légales au principe selon lequel le nombre de voix attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent devant être interprétées restrictivement. Or, si pour certaines dispositions de la loi sur les sociétés il est expressément prévu, dans la même loi, que doivent être assimilés aux titres détenus directement les titres détenus indirectement ou de concert, tel n'est pas le cas pour les dispositions relatives à l'exercice du droit de vote. La Commission en a informé les présidents des deux sociétés qui ont fait part à leur assemblée générale des réserves de la Commission, sans modifier, ou seulement partiellement, les projets de résolution qui ont été adoptés.

Soucieuse du respect des droits d'expression de tout actionnaire en assemblée générale, et donc opposée à leur limitation, la Commission ne peut que regretter le maintien de ces adjonctions dont, au surplus, la mise en oeuvre pratique pourra se révéler délicate et donner lieu à des contestations tant en droit qu'en fait sur la validité des assemblées.

C. — LES DROITS DE « L'ACTIONNAIRE-USAGER »

La Commission des opérations de bourse a constaté un développement des créations de sociétés ou d'ouvertures de sociétés qui révèlent une affectio societatis particulier puisqu'elles s'adressent soit à des professionnels, soit aux pratiquants d'un sport. Ces opérations étant destinées toutefois à plus de 300 personnes, il a été considéré qu'il y avait appel public à l'épargne.

S'agissant des sociétés de golfs, la Commission des opérations de bourse a été amenée à s'interroger sur le choix de la structure de société commerciale.

Ces sociétés ayant pour objet l'aménagement de terrains de golf ont pour vocation de regrouper des actionnaires, avant tout joueurs de golf et donc, par ailleurs, membres de l'association sportive qui gère l'exploitation du golf.

Il est toujours précisé que l'objectif de ces sociétés n'est pas la recherche d'une distribution de dividende.

Pour justifier la dualité des qualités d'actionnaires et de pratiquants d'un sport, ces sociétés mettent en avant les avantages suivants :

— un droit de regard en tant qu'actionnaire sur la gestion et l'aménagement du golf ;

— des tarifs intéressants pour jouer.

Or, cette association des qualités d'associé et de membre d'association sportive n'est pas sans poser quelques problèmes juridiques. En effet, la vente de valeurs mobilières assorties d'un avantage en nature (en l'espèce, des droits de jeu) n'est admissible que dans certaines limites et tout au moins, suppose le respect de procédures prévues par la loi.

Ainsi, dans un cas, une société constituée avec appel public à l'épargne avait présenté un projet de note d'information pour une augmentation de capital. Il existait dans cette société deux catégories d'actions dont la distinction résidait dans le nombre de lots de droits de jeu attachés aux titres. En outre, l'obligation de détenir des lots d'actions pour obtenir un nombre déterminé de droits de jeu imposait à l'actionnaire de négocier ses titres par lots, afin qu'il n'y ait pas déperdition des droits de jeu.

Ce schéma contrevenait à deux principes essentiels :

- l'égalité des actionnaires,
- la libre négociabilité des actions.

La société en question a donc modifié ses statuts, à la demande de la COB, en dissociant action et droit de jeu.

CHAPITRE IV

L'intégrité du marché

I. — La Surveillance du Marché

A. — ENQUÊTES ET SUITES DONNÉES

En 1989, sur proposition du service de l'Inspection, 52 enquêtes contre 83 en 1988 ont été décidées. Dans le même temps, 72 enquêtes ont été rapportées. Au 31 décembre 1989, 56 enquêtes étaient en cours contre 78 à la fin 1988.

La plupart des enquêtes entreprises ont eu pour objet la recherche habituelle d'éventuels délits boursiers. Mais, cette année, une part importante de l'activité du service de l'Inspection a été consacrée à la surveillance du bon déroulement des offres publiques, plus particulièrement, de celles, de grande ampleur, qui ont visé la Compagnie industrielle et la Compagnie de navigation mixte, ainsi qu'aux contrôles de l'activité des remisiers et gérants de portefeuille, en relation avec les nombreuses plaintes que la Commission a reçues à l'encontre de ceux-ci.

Enfin des enquêtes de portée plus générale ont été réalisées, concernant la cotation des certificats de droit de vote, le marché des options sur indice CAC 40 et les intermédiaires financiers non adhérents au MATIF (IFNA).

En 1989, vingt et une enquêtes ont donné lieu à une transmission à l'autorité judiciaire dont quinze pour délits boursiers ou escroquerie (1).

Par ailleurs, la Commission a transmis au Conseil des bourses de valeurs, au Conseil du marché à terme et à la Commission bancaire, plusieurs rapports d'enquêtes faisant ressortir des comportements dont l'appréciation et, le cas échéant, la sanction relevaient spécifiquement de ces autorités.

(1) Ces chiffres comprennent les trois dossiers qui ont été transmis au début de l'année 1989 et dont il a été rendu compte dans le rapport 1988 (p. 54-55 et 59-60). Ces trois enquêtes ont concerné : le marché des actions de la société américaine Triangle, les opérations de la Société des bourses françaises sur le MATIF, et les conditions dans lesquelles la société Beghin-Say avait acquis puis échangé les actions de la société italienne Montedison.

1. Enquêtes ayant donné lieu à transmission à l'autorité judiciaire pour délits boursiers ou escroqueries

a) *Cinq enquêtes ont révélé des faits susceptibles de constituer des délits d'initiés et des infractions à la législation sur les franchissements de seuil*

● Trois d'entre elles ont concerné des valeurs inscrites sur une bourse régionale : Christian Dalloz, au second marché de la bourse de Lyon, les Fonderies franco-belges et la société Le Blan au comptant de la bourse de Lille. Dans ces deux derniers cas, en plus d'opérations d'initiés, il a été constaté que des franchissements de seuil n'avaient pas été déclarés. Ces omissions ont été préjudiciables au marché ; car, en l'espèce, la publication de ces franchissements de seuils, notamment au regard de la qualité des opérateurs, aurait pu avoir une influence sur l'évolution du cours de ces valeurs.

Dans un cas, la Commission a considéré que le fait que l'opérateur n'ait pas réalisé une plus-value lors de la revente des titres n'atténuait pas le caractère délictuel de son intervention.

● Une quatrième enquête, de plus grande importance, est celle que la Commission a effectuée à l'occasion des offres publiques présentées par les sociétés Rallye SA et CFAO sur les actions de la société La Ruche Méridionale — LRM. Il est apparu que diverses infractions avaient été commises au cours des semaines précédant le dépôt de l'offre par Rallye SA, le 28 décembre 1988.

En premier lieu, il a été observé que la Banque de l'union européenne (BUE) qui a présenté l'offre pour le compte de Rallye SA avait acquis, le 4 novembre 1988, des Docks de France, une société holding dont le seul actif était une participation de 9,94 % dans le capital de LRM. Cet établissement bancaire avait en outre, procédé, les jours suivants, à des achats de titres LRM complémentaires sur le marché boursier. Au total, compte tenu des titres LRM qu'elle possédait depuis plusieurs années, la BUE détenait, au jour du dépôt de l'offre, 12,2 % du capital de LRM.

Or, la Commission a pu établir que, au moment où elle réalisait ces achats, la BUE avait connaissance d'informations non publiques sur les perspectives d'évolution des titres LRM.

En second lieu, la Commission a constaté que les Docks de France n'avaient pas fait la déclaration de franchissement à la baisse du seuil de 5 % dans le capital de LRM, à la suite de la cession du 4 novembre 1988.

Dans ces conditions, estimant que ces faits pouvaient constituer des infractions à la législation sur le délit d'initié ou sur les franchissements de seuil, la Commission a décidé de transmettre ce dossier au Parquet.

Elle l'a également communiqué à la Commission bancaire.

● La dernière enquête est celle qui a concerné le marché des actions de la Société générale. La conduite et les conclusions de cette enquête ont fait l'objet le 31 juillet 1989 du communiqué suivant :

Réunie le 31 juillet 1989, la Commission des opérations de bourse a pris connaissance des résultats de l'enquête décidée dans sa séance du 1^{er} février 1989 qui portait sur le marché des actions de la Société générale du 1^{er} juin au 31 décembre 1988.

Les constatations et observations du service de l'Inspection concernent, en premier lieu, les caractéristiques de l'évolution du marché considéré dont les transactions ont porté sur un total d'environ 30 000 000 d'actions, représentant près de 51 % du capital de la Société générale.

1. Dans le sillage du krach boursier d'octobre 1987, le marché de l'action Société générale a subi un double phénomène de retour des titres et de baisse des cours par rapport au prix (407 F) de l'offre publique de vente lancée le 15 juin 1987, lors de la privatisation de cette banque.

La forte reprise des transactions, dans la seconde partie de l'année 1988, s'est inscrite dans un contexte dominé par les mouvements de titres induits, de manière générale, par la hausse du marché boursier et par les perspectives de remodelage des « noyaux stables » et, s'agissant, en particulier, de la Société générale, par le lancement, à l'initiative du groupe Marceau investissements, d'un ramassage des titres en cause.

2. Nombre d'investisseurs, individuels et institutionnels, ont profité de ces circonstances pour alléger leurs positions en actions de la Société générale, contribuant ainsi à créer un marché vendeur large et diversifié et à faciliter la réalisation des achats provoqués tant par l'opération précitée que par les « reclassements », conduits par la Société générale, de ses propres actions.

3. Cette situation a conduit le service de l'Inspection à adopter des méthodes d'investigation visant à analyser, dans le plus grand détail possible, toutes les opérations d'un montant unitaire significatif, intervenues, au cours de la période considérée, sur les actions de la Société générale et, en particulier, celles effectuées par Marceau investissements, par des personnes ayant été informées des opérations de ce groupe, ou susceptibles de l'avoir été, et par la Société générale elle-même.

Analyse du montage et du déroulement de l'opération lancée par Marceau investissements sur le capital de la Société générale

1. Cette analyse a permis de décrypter la complexité des processus d'acquisition et la multiplicité des intermédiaires retenus en la circonstance par Marceau investissements et d'identifier, de manière exhaustive, l'origine de 80 % des titres ainsi acquis — soit près de 4 900 000 actions Société générale.

Les opérations constituant le solde — soit, en chiffres ronds, 1 220 000 actions —, n'ont pu être totalement analysées : un tel examen dépasse les capacités d'intervention du service de l'Inspection et requiert la mise en œuvre de conventions internationales d'entraide judiciaire, notamment avec la Suisse.

2. La Commission a, par ailleurs, constaté que les opérations d'acquisition, menées à l'initiative de Marceau investissements et par le canal de la Société immobilière de gestion et de participation (SIGP) — soit, en net, 5 852 462 actions et, au 31 décembre 1988, 5 772 462 actions —, ont été conduites dans le respect apparent des obligations de déclaration des franchissements des seuils, d'abord, de 5 %, le 20 octobre 1988, puis de 10 % le 23 novembre 1988, après autorisation, le 28 octobre 1988, du Comité des établissements de crédit.

3. Parallèlement aux achats précités effectués pour le compte de la SIGP, Marceau investissements a fait acquérir 2 443 212 actions Société générale sur le mandat et pour le compte de deux sociétés étrangères, moyennant engagement de ces dernières de conserver ces titres pendant une période de 2 à 3 ans.

Les documents adressés au Comité des établissements de crédit et produits à la Commission ne font pas état de ces opérations.

4. La Commission a, en outre, observé que :

a) les choix opérés par Marceau investissements pour ce qui concerne les affectations successives, aux comptes de la SIGP et à ceux de ses deux mandants étrangers, des achats des titres visés aux paragraphes 2 et 3 ci-dessus avaient permis à ce groupe de retarder sa déclaration de franchissement du seuil de 5 % ;

b) le refus opposé, le 19 octobre 1988, par Marceau investissements à un intermédiaire suisse de confirmer l'acquisition de 925 000 actions Société générale avait permis d'ajuster en conséquence la date de dépôt par ce groupe, auprès du Comité des établissements de crédit, de la demande d'autorisation de franchissement du seuil de 10 %.

Analyse des opérations d'achats-ventes effectuées sur actions de la Société générale par des personnes informées, ou susceptibles de l'avoir été, du « ramassage » de Marceau investissements

Cette analyse a été conduite dans le but d'identifier celles de ces opérations éventuellement susceptibles de relever des dispositions de l'article 10.1 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967, relatif au délit d'initié.

Deux séries d'opérations ont ainsi retenu l'attention de la Commission.

1. Il s'agit, en premier lieu, des opérations d'achats-ventes d'actions et, le cas échéant, d'options sur actions, de la Société générale effectuées par 4 personnes, physiques ou morales, françaises ou étrangères, ayant été expressément invitées par Marceau investissements à s'associer à la réalisation de son projet et ayant, ou non, accepté de donner suite à cette invitation.

Au total, ces mouvements ont porté sur 171 850 actions et ont dégagé une plus-value de 11 200 000 F.

Au sujet de ces opérations, la Commission a considéré :

a) qu'il n'existe, en jurisprudence, aucun précédent applicable à des situations analogues, que le développement des pratiques et des structures financières rend de plus en plus fréquentes ;

b) qu'au regard de ces pratiques et de ces structures, l'actuelle rédaction de l'article 10-1 ne permet pas, à ses yeux, de tracer, avec certitude, une frontière précise entre le licite et l'illicite ;

c) qu'il est donc indispensable que les dispositions de l'article 10.1 soient précisées, par toute voie appropriée pour ce faire, de manière à lever, pour l'avenir, toute ambiguïté en pareilles matières.

2. D'autre part, le service de l'Inspection a identifié 4 séries d'opérations d'achats-ventes d'actions de la Société générale qui, au total, ont concerné 668 460 actions et ont dégagé une plus-value de 42 200 000 F.

Les circonstances de la réalisation de ces opérations laissent présumer que leurs auteurs ont pu bénéficier d'informations indirectes sur le ramassage conduit par Marceau investissements et seraient donc justiciables du délit d'initié.

Analyse des opérations de la Société générale concernant, directement ou indirectement, ses propres titres.

1. Ces opérations ont porté au total, du 1^{er} janvier au 31 décembre 1988, sur près de 11 000 000 d'actions de la Société générale : d'abord dictées par un souci de reclassement de ceux de ces titres refluant sur le marché à la suite de la crise boursière d'octobre 1987, elles ont, ensuite, eu pour objet de contrer le ramassage opéré par Marceau investissements.

2. Quelles qu'aient été leurs motivations, ces opérations ont emprunté les mêmes voies, à savoir :

— renforcement de la position actionnariale du « noyau stable », soit par augmentation des participations de certains de ses membres originels, soit par appel à de nouveaux membres ;

— reclassement de papier entre des mains considérées comme « sûres » ;

— constitution d'un auto-contrôle ;

— augmentation des investissements en actions de la Société générale de la Caisse des retraites du personnel de cette banque.

3. Ces diverses interventions n'appellent pas d'observation particulière de la Commission des opérations de bourse sauf, pour elle, à rappeler les exigences de prudence et d'autonomie de décision qui doivent caractériser la gestion de toute institution de retraites.

4. En revanche, la Commission a constaté que la Société générale avait effectué, de juin à août 1988, des opérations d'achats et de ventes de ses propres titres pour des montants, au demeurant, limités (137 190 à l'achat et 132 690 à la vente).

En omettant de déclarer lesdites opérations à la Commission des opérations de bourse, cette banque n'a pas respecté les dispositions des articles 217-2 et suivants de la loi sur les sociétés commerciales, relatifs aux opérations de régularisation susceptibles d'être menées par une société sur ses propres titres.

*
* *

Au terme de ses délibérations, à l'unanimité de ses membres, la Commission des opérations de bourse a décidé de communiquer le rapport de son service de l'inspection au procureur de la République de Paris.

b) Une enquête a mis en évidence des interventions sur le marché caractéristiques d'une manipulation de cours

Il s'agit de l'enquête que la Commission a faite sur le marché des actions « Aux Trois Quartiers » après l'annonce, le 21 avril 1988, de l'absorption-fusion de cette société par la société Bouygues. Celle-ci, qui contrôlait déjà 95,3 % du capital d'Aux Trois Quartiers, proposait la fusion sur la base d'un échange de 18 actions Bouygues pour une action Aux Trois Quartiers.

Les conditions de l'opération ont été contestées devant les tribunaux par un actionnaire minoritaire de la société Aux Trois Quartiers. Le 6 juin 1988, une ordonnance du tribunal de commerce de Paris, confirmée par un arrêt de la Cour d'appel en date du 14 juin, désignait deux experts ayant pour mission de déterminer la valeur de l'action Aux Trois Quartiers.

Ce même actionnaire déposait également une plainte à la Commission à l'encontre de la société Bouygues qu'il accusait d'avoir manipulé le cours de l'action Aux Trois Quartiers.

L'enquête de la Commission s'est attachée à analyser les conditions dans lesquelles les interventions de la société Bouygues avaient eu lieu sur le marché des actions Aux Trois Quartiers.

Dans un premier temps, celles-ci sont apparues conformes aux déclarations que la société Bouygues avaient faites lors de l'annonce de la fusion et qui précisaient que la société Bouygues serait présente sur le marché pour en assurer la liquidité.

Mais lorsque le cours du titre Aux Trois Quartiers se mit à monter sensiblement, à la suite de la décision du tribunal de commerce qui pouvait laisser espérer une réévaluation des parités, les interventions à la vente de la société Bouygues, par une de ses filiales à 100 %, la SFPG, furent massives, conduisirent à inscrire des cours offerts et aboutirent à faire baisser puis à maintenir le cours du titre Aux Trois Quartiers à parité avec la valeur de 18 actions Bouygues.

Elles n'apparaissaient plus être réalisées avec le souci de régulariser le marché, mais elles répondaient à un objectif bien précis : celui d'éviter que le cours du titre Aux Trois Quartiers ne s'écarte de la parité que la société Bouygues avait retenue.

La Commission, considérant que par ces dernières interventions la SFPG avait sciemment exercé des manœuvres ayant eu pour effet d'entraver le fonctionnement régulier du marché des actions Aux Trois Quartiers, en induisant autrui en erreur, a transmis le dossier au Parquet pour éventuel délit de manipulation de cours.

c) Deux enquêtes ont conduit la Commission à saisir l'autorité judiciaire pour diffusion de fausse information

• La première enquête a porté sur le marché des titres Établissements Darty et Fils avant et pendant l'offre publique d'achat lancée par la société Financière Darty sur le capital des Établissements Darty et Fils au cours des mois de mai et juin 1988, et sur le déroulement de cette opération.

La Commission a constaté que l'information diffusée pendant le déroulement de l'offre n'avait pas présenté les caractères d'exhaustivité et de précision permettant aux actionnaires des Établissements Darty et Fils de prendre la décision de conserver ou non leurs titres dans des conditions optimales :

— il n'a pas été porté à la connaissance du public que certains investisseurs institutionnels, contactés préalablement à l'ouverture de la procédure d'offre publique ont obtenu, en contrepartie de la vente des actions Darty qu'ils détenaient, la possibilité d'entrer dans le capital de la Financière Darty, ainsi que la faculté de participer à la syndication de l'emprunt de 5,5 milliards de francs qu'elle avait contracté ;

— l'information diffusée à l'issue de la réunion du directoire des Établissements Darty, le 28 mai 1988, ne rendait pas compte de l'ensemble des décisions prises au cours de cette réunion. En effet, les dirigeants du groupe n'ont pas informé le public, alors que l'offre n'était pas encore irrévocable, de la décision du directoire selon laquelle, si la société Financière Darty venait à détenir plus de 95 % du capital des Établissements Darty et Fils, le groupe opterait pour le régime de l'intégration fiscale, renonçant ainsi à réaliser dans les cinq ans la fusion entre les deux sociétés qu'il avait annoncée. En raison de ce manquement, de nature à influencer la décision des actionnaires, la Commission a décidé de transmettre son rapport au procureur de la République afin de lui permettre de donner à cette affaire toutes suites qu'il estimerait utile, notamment au regard de l'article 10-1, alinéa 3, de l'ordonnance du 28 septembre 1967 sanctionnant la diffusion d'informations trompeuses.

- La seconde enquête est celle qui a été effectuée sur le marché des actions de la Société anonyme de la foire internationale de Marseille — SAFIM — pour la période qui a précédé l'annonce, en février 1988, de la cession du contrôle de cette société par son PDG à la SARI au prix de 107 F l'action.

A la suite de la publication de cette information, des articles de presse ont révélé l'existence d'un protocole d'accord, signé en septembre 1987, aux termes duquel le PDG de la SAFIM s'était engagé à céder le contrôle de cette société à la société coopérative ouvrière de manutention — SOCOMA, sur la base d'un prix de 85 F par titre.

Or, des plaintes reçues à la Commission ont montré qu'après la signature de ce protocole, le PDG de la SAFIM a contacté directement des petits actionnaires de la SAFIM pour leur proposer de racheter leurs titres au prix de 25 F, alors que dans le même temps, l'action SAFIM, inscrite au hors-cote de la bourse de Marseille, était vainement demandée à 20 F.

Les investigations de la Commission qui ont confirmé ces faits, ont mis en évidence plusieurs infractions, dont l'abus de pouvoir et le démarchage irrégulier, justifiant la transmission du dossier au Parquet de Marseille. En effet les démarches entreprises par le PDG auprès des actionnaires minoritaires étaient contraires aux dispositions légales en matière de démarchage sur valeurs mobilières. Au surplus, les informations données par le PDG de la SAFIM étaient fausses et trompeuses.

La Commission a également saisi le Conseil des bourses de valeurs a propos d'irrégularités constatées à l'encontre de la réglementation boursière et du monopole des agents de change.

d) *Enfin, les quatre enquêtes suivantes ont donné lieu à transmission au Parquet, notamment pour escroquerie*

- La première a eu trait aux activités d'une société de remise, la Financière Alain Monnet, et, en particulier, aux relations que celle-ci a eues avec un de ses clients, la société pour l'administration des droits des artistes et musiciens, l'ADAMI.

En janvier 1986, l'ADAMI avait conclu avec la Caisse régionale de crédit agricole de la Mayenne, une convention aux termes de laquelle cet établissement s'engageait à rémunérer les fonds confiés dans certaines conditions à un taux de 10,25 % l'an.

Fin mars 1987, le Cabinet Pontet-Guyot, mandataire de l'ADAMI, titulaire d'une procuration, virait, à l'insu de celle-ci, les fonds disponibles au Crédit agricole sur un compte ouvert dans une société de bourse et demandait à la Financière Alain Monnet d'en assurer la gestion.

Un versement important effectué par l'ADAMI, en novembre 1987, sur son compte au Crédit agricole était, de la même façon, aussitôt transféré sur un compte ouvert dans une société de bourse et intégralement affecté par la Financière Alain Monnet à la réalisation d'opérations sur le MATIF.

La gestion de la Financière Alain Monnet s'est traduite par une perte de près de 10 millions de francs pour l'ADAMI.

Les investigations menées par la Commission auprès de tous les intermédiaires qui ont eu à connaître des opérations réalisées pour le compte de l'ADAMI ont révélé de nombreuses et graves irrégularités.

Il est d'abord apparu que la Caisse de crédit agricole de la Mayenne avait manqué à ses obligations contractuelles. Notamment, elle avait omis d'informer l'ADAMI des résultats réels de sa gestion, établi de faux relevés de comptes et prélevé d'office une partie des plus-values dégagées au-delà du seuil minimum de rémunération garantie.

Ensuite, la gestion effectuée par la Financière Alain Monnet sur le MATIF était contraire aux dispositions des articles 1^{er} et 6 de la loi du 21 décembre 1972 qui fait interdiction aux remisiers-gérants de portefeuille de recevoir de leurs clients des procurations autres que celles relatives à l'exécution d'instructions portant sur des opérations sur titres et, par conséquent, d'effectuer pour leur clientèle gérée des opérations portant sur les contrats à terme d'instruments financiers ou de marchandises.

La Financière Alain Monnet a, en particulier, réalisé des opérations de face à face entre le compte de l'ADAMI et ceux d'autres clients. Ces pratiques ont permis d'affecter à posteriori des opérations perdantes à l'ADAMI et ainsi de transférer des fonds du compte de l'ADAMI vers d'autres clients. Ceci n'a été possible que parce que des sociétés de bourse avaient accepté d'exécuter des ordres passés par une société de remise mettant face à face les clients de celle-ci.

La Commission, au terme de cette enquête, a décidé de transmettre l'ensemble du dossier au procureur de la République près le tribunal de grande instance de Paris déjà saisi par ailleurs et lui a demandé le retrait de la carte de remisier d'Alain Monnet. Un dossier complémentaire traitant des opérations de la Financière Alain Monnet avec un autre de ses clients, la société Dammarie-distribution, a été transmis début 1990.

Elle a, par ailleurs, adressé ce dossier, pour les parties qui les concernent, à la Commission bancaire, au Conseil des bourses de valeurs, au Conseil du marché à terme. Ces derniers ont estimé que les faits reprochés aux intermédiaires (sociétés de bourse et adhérents MATIF) étaient couverts par la loi n° 88-828 du 20 juillet 1988 portant amnistie.

- Deux autres enquêtes ont concerné deux sociétés inscrites sur le hors-cote : Potel et Chabot sur le hors-cote de la bourse de Paris et Verney-Caron sur celui de la bourse de Lyon.

L'attention de la Commission a été attirée sur l'évolution des cours de ces titres. A une année d'intervalle, le marché de ces deux valeurs, habituellement calme, connaissait, sans raison apparente, une brusque animation. En moins d'un mois, les cours doublaient (Potel et Chabot) ou triplaient (Verney-Caron) et retombaient rapidement à leurs niveaux antérieurs.

Les investigations de la Commission ont montré qu'à l'origine de ces mouvements se trouvaient toujours les mêmes intermédiaires. Les ordres d'achat responsables de la hausse provenaient d'un établissement bancaire suisse et lorsque le cours était au plus haut, les titres étaient recédés, avec une confortable plus-value, à la même banque française, à chaque fois pour le compte de clients de la même agence, gérés par le même gestionnaire.

Bien que les faits se soient déroulés à une époque où le délit de manipulation de cours n'existait plus, la Commission a transmis le dossier au Parquet. Il lui est en effet apparu que la répétition des opérations selon le même schéma et l'intervention des mêmes opérateurs pouvaient être l'indice d'une manœuvre organisée par ce gestionnaire ou par des tiers, et constituer le délit d'escroquerie.

- La dernière enquête est celle que la Commission a menée sur les activités de la société Aqumin.

Cette société éditait depuis octobre 1989, une lettre d'informations boursières (Capital Monitor) visant à faire acheter des actions de la société américaine US-Environmental négociées sur le marché hors cote américain.

Or, les informations fournies aux lecteurs n'ont jamais mentionné l'avertissement donné par la Securities and exchange commission dans la note d'information mise à la disposition des épargnants américains et, dès le 7 décembre 1989, la Commission publiait une mise en garde.

Les investigations menées ultérieurement l'ont conduite à saisir le procureur de la République près le tribunal de grande instance de Lyon (la société Aqumin a son siège à Lyon) pour escroquerie et démarchage irrégulier. La Commission a recueilli des présomptions graves, précises et concordantes conduisant à penser que l'activité de la Société Aqumin s'inscrivait dans le cadre d'une vaste escroquerie internationale dépassant le cadre de cette seule enquête.

La Commission a estimé nécessaire d'interrompre au plus vite les agissements de la société Aqumin afin de protéger les épargnants.

La Commission a par ailleurs décidé de fournir à la SEC certains éléments du dossier susceptibles de l'intéresser.

2. Résultats d'enquêtes communiqués à l'autorité judiciaire

En 1989, la Commission a décidé de communiquer le résultats de deux enquêtes à l'autorité judiciaire. La première, évoquée dans le rapport 1988 de la COB, p. 54, a concerné la société Beghin-Say. La seconde est celle qui a été effectuée sur le marché des actions LVMH.

Décidée le 6 janvier 1989, à la suite des transactions très importantes observées les 5 et 6 janvier sur le marché des titres LVMH, l'enquête du service de l'Inspection a porté sur l'ensemble des opérations ayant modifié la structure de l'actionnariat du groupe LVMH en 1988 et 1989.

Ce groupe, constitué de deux entités de nature familiale ayant connu un développement spectaculaire, est devenu la première capitalisation boursière en France.

Au cours de ces derniers mois, des modifications significatives sont apparues dans ses organes dirigeants et la composition de son capital. C'est ainsi que s'est constitué un nouveau groupe d'actionnaires réunissant dans la société Jacques Rober les sociétés Guinness et Financière Agache. Originellement recherchée et conçue comme un partenariat amical, cette intervention a rapidement contribué à accentuer des tensions persistantes au sein du groupe.

Depuis janvier 1989, la Financière Agache, est le premier actionnaire de LVMH.

Les délibérations de la Commission dans sa séance du 16 avril 1989 ont porté sur les points suivants.

Les conditions de l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions (OBSA) par la société Moët-Hennessy en mars 1987.

Les investigations réalisées par le service de l'Inspection, en complément de celles déjà effectuées à la suite de cette opération (Cf : rapport annuel de la COB pour 1987, pages 197-198), ont confirmé que l'émission qui devait faire l'objet d'un placement public international a été réalisée pour sa plus grande part sous la forme d'un placement privé, réservé à des investisseurs préalablement choisis et majoritairement français.

Ainsi, n'a pas été respecté le caractère public et international de l'opération, pour laquelle les actionnaires de Moët-Hennessy, réunis en assemblée générale extraordinaire le 6 juin 1986, avaient donné leur autorisation au conseil d'administration en renonçant à leur droit préférentiel et à un délai de priorité.

La délégation consentie au conseil d'administration et mise en œuvre notamment par le président directeur général de la société Moët-Hennessy a été, de ce fait, détournée de son objet. Les investigations ont permis de montrer que la Banque Lazard, chef de file de l'émission, a organisé le placement des OBSA dans des conditions assurant la conservation durable des bons, ou des actions résultant de leur exercice, entre elle-même et cinq investisseurs français appartenant aux groupes de l'UAP, de la BNP, du Crédit agricole, du Crédit lyonnais et à la Caisse des dépôts et consignations.

La constitution de la position actionnariale des sociétés Jacques Rober et Financière Agache.

Trois vagues d'achats ont été observées, en juillet et septembre 1988 et les 5 et 6 janvier 1989. Ces acquisitions ont porté tant sur des actions LVMH que sur des bons de souscription précités et des obligations convertibles.

Elles ont permis finalement à la société Financière Agache et à M. Bernard Arnault de détenir indirectement 43,7 % du capital de LVMH, d'en devenir le principal actionnaire, de s'assurer la majorité au sein du directoire, et, en conséquence, le contrôle du groupe.

Ces achats ont été réalisés sur le marché au moyen de ramassages sans qu'ait été acquis un bloc de titres susceptible de constituer un bloc de contrôle. Il ne justifiait donc pas, au regard de la réglementation alors en vigueur, l'application des dispositions impératives sur le maintien de cours ou les offres publiques.

Les modalités de la constitution de cette position actionnariale confirmaient les insuffisances des dispositions qui ne couvraient pas les hypothèses de ramassages et qui ont été prises en considération dans la réforme des offres publiques.

La Commission a par ailleurs constaté que la réglementation sur les franchissements de seuil avait été respectée.

La réalisation d'éventuelles opérations d'initiés.

Deux interventions ont retenu l'attention de la Commission.

— D'une part, les achats effectués du 14 au 22 septembre 1988 par la société Vuitton Investissements gestion (VIG), majoritairement détenue par des membres de la famille Vuitton, avant la tenue de l'Assemblée générale extraordinaire de la société LVMH du 22 septembre. Cette assemblée a été informée de résultats en hausse de 45 % au cours du premier semestre de l'année 1988 et a décidé la modification des structures des organes sociaux de la société.

— D'autre part, des achats de la société Jacques Rober, le 5 janvier 1989, préalablement à l'annonce, en fin d'après-midi, d'une progression de 50 % des résultats de LVMH pour 1988.

Les acquisitions de VIG au mois de septembre, financées par crédit bancaire, ont donné lieu à revente les 6 et 9 janvier, pour obéir à la nécessité fortement soulignée par ses banquiers de désendetter VIG, et ont contribué paradoxalement à nourrir les achats de Jacques Rober, tout en permettant au vendeur de réaliser une plus-value d'environ 124 millions de francs.

Les achats de Jacques Rober, qui se sont poursuivis le 6 janvier, n'ont pas donné lieu à cessions ultérieures.

Ces différentes acquisitions procèdent de la part de leurs initiateurs d'un même objectif : conforter leurs positions respectives au sein du capital de LVMH de manière à conserver ou à obtenir le pouvoir de décision nécessaire pour faire triompher leurs visions, divergentes, de la stratégie du groupe.

La Commission a considéré que :

— les deux intervenants se trouvaient à l'époque de leurs opérations respectives en situation « d'initié de droit », disposant d'informations privilégiées et ayant opéré sur le marché avant que ces dernières ne soient portées à la connaissance du public ;

— ces interventions paraissent relever en, première analyse, des dispositions de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 ;

— la motivation de ces interventions n'était pas d'exploiter des informations privilégiées mais, en réaction à des ramassages significatifs de la part d'actionnaires ayant des vues divergentes sur l'avenir du groupe, de défendre des positions stratégiques antagonistes ou de riposter à des menaces avérées de démantèlement ;

— l'obligation d'abstention, en principe exigée des responsables sociaux, ne peut conduire à ôter à ces derniers, quelles que soient les circonstances, leur capacité de réaction.

La Commission a décidé de porter à la connaissance du procureur de la République près le Tribunal de grande instance de Paris les faits relevés dans la présente enquête.

La procédure judiciaire qui a été engagée par l'Association nationale des actionnaires de France (ANAF) et des actionnaires de la société LVMH en vue d'obtenir l'annulation de l'émission d'OBSA réalisée en mars 1987 par LVMH, est examinée ci-dessus p 135.

3. Avis donnés à l'autorité judiciaire

Conformément aux dispositions de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la Commission a été amenée à donner son avis aux autorités judiciaires saisies de plaintes portant sur des opérations boursières. A ce titre, les services de la Commission ont formulé plusieurs avis.

Deux d'entre eux formulés sur le fondement de l'article 12-1 de l'ordonnance méritent d'être évoqués.

• Dans le premier cas la Commission a été saisie d'une demande d'avis du Parquet de Paris à propos d'opérations réalisées par un fondé de pouvoir d'une société de bourse lors de l'introduction en bourse du titre Canal plus.

L'enquête a révélé que, le 30 novembre 1987, ce fondé de pouvoir et certains de ses clients ont bénéficié, grâce à un dépouillement en « dès le » le 26 novembre (jour de l'introduction) de plus de 17 000 titres Canal plus, sans avoir passé d'ordres d'achat. Le fondé de pouvoir et trois membres de sa famille ont, le même jour, recédé 4 000 actions, générant ainsi une plus-value de 52 000 F, sans aucune mise de fonds préalable.

Interrogé sur l'origine des titres en cause, le fondé de pouvoir a déclaré avoir récupéré, pour son compte et ceux de ses clients, des titres qui avaient été refusés par une banque et qu'il ne souhaitait pas offrir au marché afin de ne pas peser sur les cours. Ces déclarations ne concordent pas avec celles de la banque et il n'a pas été possible de connaître avec certitude l'origine de ces 17 000 titres.

En tout état de cause, le fondé de pouvoir a commis différentes irrégularités. Des titres « en suspens », non affectés à un donneur d'ordre, n'ont pas été inscrits sur un « compte erreur » mais ont été portés directement sur le compte du fondé de pouvoir et ceux de ses clients. Il était d'autant plus intéressant pour ce professionnel d'imputer ces « erreurs » sur son compte personnel qu'il pouvait, le jour même et sans le moindre risque, dégager une plus-value immédiate sans faire la moindre mise de fonds, le cours du titre le jour du dépouillement étant supérieur à celui de l'introduction.

La technique du « dès le » ne saurait permettre des dépouillements au profit de comptes pour lesquels aucun ordre n'a été enregistré, ce que, en sa qualité de fondé de pouvoir ancien dans la profession, la personne visée ne pouvait ignorer.

La Commission a décidé de communiquer ses conclusions au Parquet de Paris et de transmettre son rapport d'enquête au Conseil des bourses de valeurs aux fins d'annulation des opérations visées et de sanctions professionnelles à l'égard du fondé de pouvoir en cause. Le Conseil des bourses de valeurs a condamné ce dernier à une peine d'amende égale aux plus-values réalisées par lui-même à titre personnel et par les trois membres de sa famille.

• Dans le second cas, l'autorité judiciaire, instruisant des plaintes, a sollicité l'avis de la Commission à propos des faits, qui avaient déjà amené cette dernière à ouvrir une enquête sur le marché du titre Saulnes-Chatillon au cours du mois de mai 1988.

Au cours de la période du 6 au 11 mai 1988, le marché de l'action Saulnes-Chatillon a enregistré une activité anormale marquée par une vive croissance du volume des transactions et un « coup d'accordéon » des cours passant de 171 à 197 F pour retomber ensuite autour de 180 F.

Les investigations, menées en coordination avec les services de la Société des bourses françaises, ont révélé que différentes personnes physiques avaient ouvert des comptes auprès de plusieurs sociétés de bourse, sous des noms d'emprunt, le plus souvent en fournissant par courrier une photocopie d'un document d'identité falsifié. Passant par téléphone des ordres d'achats massifs de titres, sans provision préalable, puis, le marché s'étant animé, des ordres de vente, ces personnes physiques escomptaient pouvoir retirer rapidement le produit des cessions opérées.

Toutefois, au moment du dépouillement des ordres, certaines sociétés de bourse ont constaté l'absence de provision préalable : la supercherie fut alors découverte mais les intermédiaires eurent à supporter les pertes engendrées par les opérations précitées.

La Commission a considéré que les éléments constitutifs du délit de manipulation de cours, au sens de l'article 10-3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, étaient réunis.

En effet, les éléments matériels de la manœuvre semblent clairement résulter de la succession des ordres passés et de la nature du marché choisi, sans compter les modalités de l'ouverture des comptes. Par ailleurs, le fonctionnement régulier du marché s'est trouvé entravé par une avalanche d'ordres d'achat, puis par un afflux d'ordres de vente. Enfin, l'intention d'induire autrui en erreur peut être recherchée dans le comportement des opérateurs, passant de gros ordres sur un marché étroit et sensible, sans disposer de la provision préalable et n'ayant pas, de surcroît, l'intention de se porter réellement acquéreurs de titres Saulnes-Chatillon.

En conséquence la Commission a transmis son rapport aux autorités judiciaires par ailleurs déjà saisies de ce dossier. Elle a d'autre part été amenée à mener une enquête sur les conditions d'ouverture de comptes dans les sociétés de bourse.

4. Enquêtes sur l'activité des remisiers et gérants de portefeuilles

A la suite de l'examen de plaintes adressées à ses services, la Commission a engagé différentes enquêtes sur des auxiliaires de la profession boursière, remisiers ou gérants de portefeuilles, dont six ont été rapportées aux cours de l'année 1989 (quatre autres ont été rapportées au cours des deux premiers mois de 1990).

Indépendamment de ces enquêtes, les services de la Commission ont pu être amenés à intervenir dans de nombreux litiges entre particuliers et professionnels.

Les principales pratiques contestables relevées sont les suivantes :

- En premier lieu, les relations entre les auxiliaires de la profession boursière, leurs clients et les sociétés de bourse manquent de clarté.

Parfois même, faute de recevoir un double des documents ou contrats signés, les clients ignorent avec qui ils ont contracté — auxiliaire de la profession boursière ou société de bourse — et pensent avoir délivré un mandat de gestion alors que tel n'est pas le cas.

Or, en l'absence d'un mandat, les ordres sont censés être passés par les clients, alors même qu'ils peuvent l'avoir été à la seule initiative du professionnel.

- En second lieu, bien des mandats sont très vagues et ne précisent pas expressément quels sont les objectifs de la gestion et si les interventions sur les marchés à terme, conditionnels ou de futures, sont ou non autorisées.

- La Commission s'est en outre inquiétée du manquement par certains professionnels à leurs obligations de moyens.

S'il faut souligner que les professionnels de la bourse ne sont pas tenus à une obligation de résultats, en revanche ils sont soumis à des obligations de moyens, à savoir, notamment, le respect de la réglementation des marchés, des engagements contractuels qu'ils ont souscrits, des instructions données par leurs clients, enfin des règles de bonne conduite couramment admises par la place.

Dans quatre cas, où elle a estimé qu'il n'en était pas ainsi, la Commission a demandé au procureur de la République le retrait de la carte d'auxiliaire de la profession boursière du professionnel visé.

Il a été relevé encore que des publicités remises au public par certains professionnels ne comprenaient pas les informations obligatoires (nom, adresse, forme sociale, capital de l'offreur de service) ou comportaient des informations incomplètes voire tronquées. C'est ainsi que les plaquettes proposant des opérations sur les marchés conditionnels ou à terme ne faisaient aucunement allusion aux risques encourus mais présentaient au contraire des possibilités de gains réalisables seulement à l'occasion de phénomènes exceptionnels de marché.

Enfin, la Commission a constaté que des auxiliaires de la profession boursière se livraient à des opérations interdites.

En contradiction avec les termes de l'article 32 de la loi du 2 août 1989 certains professionnels sollicitent le public en vue d'intervenir sur des marchés étrangers. La Commission est ainsi intervenue en ce sens auprès des sociétés COGEM et George V finance. Par ailleurs, en violation des dispositions des articles 1 et 6 de la loi du 21 décembre 1972, des remisiers se sont fait consentir des mandats pour intervenir sur les marchés à terme. Tel a été le cas de la Financière A. Monnet (cf p. 132), l'enquête ayant d'ailleurs montré que les sociétés de bourse ont accepté de recevoir des ordres transmis dans de telles conditions d'irrégularité.

5. Enquêtes ayant donné lieu à des transmissions aux autorités de marché

Indépendamment des cas qui ont pu déjà être cités, la Commission a transmis plusieurs autres rapports d'enquêtes au Conseil des bourses de valeurs, au Conseil du marché à terme ou à la Commission bancaire. Les dossiers ci-après méritent d'être évoqués.

- Dans une première affaire, la Commission avait procédé à une enquête sur le marché du titre Gascogne après avoir été avisée par les dirigeants de cette société de manœuvres menées à leur encontre.

La société Gascogne considérait en effet avoir été victime d'un chantage de la part de professionnels de la bourse proposant de lui céder un bloc de titres à un prix attractif, faute de quoi ce bloc serait apporté à une entreprise concurrente préparant une offre publique, le capital de Gascogne étant à l'époque des faits notoirement mal contrôlé.

Les investigations n'ont pas permis d'établir si la société Gascogne avait ou non été l'objet de manœuvres.

En revanche, elles ont fait apparaître qu'un intermédiaire avait constitué une ligne importante en actions Gascogne, notamment à partir de comptes gérés, sans que, conformément à la lettre de l'article 356-1, une déclaration de franchissement de seuil ait été effectuée.

La Commission a décidé de saisir le Conseil des bourses de valeurs sur le comportement de ces intermédiaires. Le Conseil des bourses de valeurs a estimé devoir attirer l'attention des dirigeants des sociétés de bourse concernées sur la vigilance dont ils devaient faire preuve pour être à l'abri de tout soupçon.

- Lors d'une enquête effectuée sur le marché des actions De Dietrich, notamment au cours des journées des 11 et 12 octobre 1988 qui avaient vu une animation exceptionnelle du marché, la Commission a constaté que des collaborateurs d'une société de bourse avaient passé des ordres pour le compte de membres de leur famille ou de relations dont ils gèrent les intérêts, peu avant que ladite société de bourse ne cède à la société De Dietrich, et à un établissement allié, 66 000 actions aux cours de 1 950 F et 1 951 F. Ces titres avaient, pour une large part, été ramassés le jour même par la société de bourse. Le cours de l'action De Dietrich était à 1 745 F le soir du 11 octobre, à 1 705 F à l'ouverture le 12 octobre puis, après avoir atteint 1 951 F et même 1 975 F au milieu de journée, s'est établi à 1 799 F en clôture.

Aucun élément matériel n'a permis d'établir l'existence d'opérations irrégulières, toutefois la Commission, en adressant son rapport à la Société des bourses françaises, a souhaité que, pour éviter de se trouver dans des situations ambiguës les négociateurs de blocs d'actions mettent fin aux mandats de gestion qui leur auraient été consentis d'une manière tacite ou formelle.

- Une autre enquête, effectuée sur le marché des titres Progemar cotés à la bourse de Marseille, a été l'occasion d'examiner les conditions dans lesquelles a été coté un cours prédéterminé pour servir de base à une cession par application d'un bloc de titres.

La société CFIT, qui visait le contrôle majoritaire de Progemar, avait conclu avec l'indivision actionnaire majoritaire de cette société un contrat optionnel d'achat au prix de 165 F, alors que le cours du titre en bourse cotait au-delà de 200 F. Pour faire coter le cours de 165 F permettant le dépôt du contrat optionnel, la CFIT est intervenue de façon importante, à la vente, sur le marché (ses ordres ont représenté 87,5 % du marché vendeur entre le 22 et le 29 décembre 1987).

A raison de ces faits, antérieurs à la loi du 22 janvier 1988 et à la nouvelle rédaction de l'article 10-3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la Commission a décidé de saisir le Conseil des bourses de valeurs pour qu'il statue sur le comportement de la société de bourse qui a réalisé les ventes massives pour le compte de la CFIT. La Commission a aussi demandé au Conseil des bourses de valeurs qu'il apprécie la légitimité des procédures actuellement mises en œuvre au cas où un échange de blocs de titres, qui n'est pas un bloc de contrôle, doit être effectué à un cours ne reflétant pas l'équilibre naturel du marché; en effet, la relative fréquence de telles opérations nécessite une protection des intérêts des opérateurs ou des porteurs étrangers à la transaction.

Dans cette même affaire, la Commission a observé qu'après la levée du contrat optionnel, la CFIT, conformément à la réglementation, avait mis en œuvre un maintien de cours à 165 F. Or son enquête ayant révélé que la CFIT, à la suite d'accords passés avec certains actionnaires de Progemar, avait acquis des titres auprès de ceux-ci à des prix très nettement supérieurs, la Commission a estimé que le prix de 165 F proposé n'était pas équitable. Elle en a informé le public par un communiqué en date du 31 octobre 1989.

A la suite de cette enquête, la Commission a examiné les pratiques de cotation en vigueur à la bourse de Marseille.

Le rapport établi par les services de la Commission a fait apparaître que l'insuffisante liquidité du marché de certaines valeurs pouvait être à l'origine de pratiques qui sont contraires aux principes d'égalité des actionnaires et de transparence des transactions; en particulier, il a mis en évidence la non conformité avec la réglementation en vigueur de certains usages de la place, notamment en ce qui concerne les applications.

Ce rapport transmis au Conseil des bourses de valeurs a fait par ailleurs état de propositions formulées par les professionnels locaux, visant à améliorer le fonctionnement de leur marché.

- Enfin, la Commission a effectué une enquête lors de l'augmentation du capital d'une société réalisée, en avril 1987, sans droit préférentiel et sans délai de priorité au bénéfice des actionnaires.

Il a été relevé que le jour où le cours coté devait servir à fixer le prix des actions à émettre, un établissement a reçu un ordre de vente important, dont l'effet fut de provoquer une chute brutale et conséquente du cours de l'action concernée. Or l'ordre de vente provenait de la maison mère de la société en question.

Par ailleurs l'établissement précité, par l'intermédiaire d'une filiale, intervint très fortement sur le marché du titre dans la période précédant l'augmentation de capital et pesant ainsi sur les cours.

Ces interventions avaient respectivement pour but de faciliter l'ouverture du capital de ladite société à de nouveaux actionnaires et de maintenir le cours à un niveau jugé plus conforme à la valeur des ses actifs.

La Commission a jugé ces comportements critiquables mais ne pouvant tomber sous le coup de l'article 10-3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 introduit par la loi du 22 janvier 1988, soit après la survenance des faits précités ; elle en a aussi informé la Commission bancaire.

6. Enquête sur la liquidation des marchés dérivés de l'indice CAC 40, le 30 novembre 1989

L'importante et brusque variation en hausse de l'indice CAC 40, observée le 30 novembre 1988, en fin de séance de liquidation des options et des contrats à terme sur indice a conduit la Commission à procéder à une enquête. L'indice CAC 40 avait, en effet, augmenté, ce jour là, de 10 points (près de 0,7 %) durant la dernière demi-heure, dont 8 points le dernier quart d'heure avant 16 heures, heure de clôture.

a) Recherche des causes de ce phénomène

Deux hypothèses pouvaient, à priori, être avancées :

— La hausse de l'indice, qui résulte par construction de la hausse des valeurs de l'échantillon, pouvait avoir pour origine une manipulation desdites valeurs, dans le but d'agir sur le cours de l'indice.

Les interventions massives et remarquées à l'achat d'un seul opérateur, peu avant 16 heures, pouvaient accréditer cette hypothèse.

— L'éventualité d'achats réalisés dans le cadre d'un dénouement d'arbitrages à l'occasion de cette séance qui était une échéance pouvait être une seconde explication.

Si tel était le cas, le décalage de l'indice relèverait alors du phénomène bien connu déjà aux États-Unis sous le nom des « trois sorcières ».

A la même date, en effet, et au même instant, arrivent à échéance les contrats sur indice, les options sur indice et les options sur valeur-support et doivent donc être dénouées les positions prises par l'ensemble des intervenants, et notamment les arbitrages.

L'importance de la quantité de titres mise en jeu et la difficulté éventuelle à trouver des contreparties sur une plage de temps limitée expliqueraient alors les fortes variations des cours des valeurs de l'échantillon, et donc la forte volatilité de l'indice à ces dates.

C'est cette seconde hypothèse qui a été confirmée par l'enquête. En effet, une société de bourse a effectué des arbitrages durant l'ensemble du mois de novembre, concentrés essentiellement sur quatre séances de bourse.

Ces arbitrages étaient techniquement réalisables du fait de la décote des contrats à terme par rapport au comptant. Ils ont été dénoués simultanément lors de l'échéance par le rachat des titres auparavant vendus, sous la forme d'un portefeuille reproduisant l'indice.

b) Observations sur le fonctionnement des marchés dérivés et notamment sur le calcul du cours de liquidation

Le phénomène observé le 30 novembre 1988 s'inscrit dans le cadre plus général du comportement de l'indice aux échéances des marchés dérivés.

Il permet de faire trois observations :

- la première concerne la sensibilité de l'indice.

Plutôt que l'absence de contrepartie face à des offres massives à l'achat, la sensibilité de l'indice, et donc celle des valeurs de l'échantillon, est due à un manque de liquidité plus général.

En effet, l'étude réalisée sur les négociations effectuées ce jour-là sur le système CAC montre, si l'on omet les interventions d'une société de bourse, qu'un certain nombre de valeurs n'ont enregistré aucune transaction dans l'après-midi ou durant la dernière plage horaire avant 16 heures. Ces valeurs représentent 15 % de l'échantillon capitalisé CAC 40.

- La seconde porte sur l'opportunité de manipulation que représente le manque de liquidité :

Le cours de l'indice est calculé sur la base du cours instantané de chacune des valeurs de l'échantillon, quelle que soit la représentativité en volume de la transaction qui a déterminé ce cours.

Il n'est donc pas impossible de faire varier l'indice en intervenant sur plusieurs valeurs peu liquides et par petites quantités.

Le coût d'une telle opération peut être relativement faible. Si cette opération est effectuée à 16 heures, la variation de l'indice se répercute immédiatement sur le cours de liquidation qui est égal au cours de l'indice à 16 heures.

Aussi, si des contrats à terme ont été achetés antérieurement, le gain peut-il être important, puisque proportionnel au nombre de ces contrats achetés et non dénoués. Compte tenu de l'absence de livraison sur ces marchés, il y a, en effet, peu de risque lié au déboucement sur le marché à terme.

Il convient de noter que, quelle que soit l'origine de la hausse de l'indice, qu'elle provienne d'une manipulation ou d'achats dans le cadre de dénouement d'arbitrage, celle-ci profite à l'ensemble des intervenants en position acheteuse, et désavantage, en générant une perte, l'ensemble des intervenants en position vendeuse.

- La troisième observation atténue largement l'impact des deux premières, puisqu'elle consiste à souligner que le fait que le marché soit maintenant arbitré réduit fortement les tentatives de manipulation à échéance.

En effet, l'intervention, depuis lors massive et systématique, des arbitragistes neutralise toute tentative de manipulation d'ampleur sur les valeurs. Les portefeuilles engagés dans le but d'une manipulation ne peuvent, en effet, rivaliser en montant avec ceux déployés par les arbitragistes.

En conclusion, il convient de souligner qu'une manipulation ne peut être totalement exclue, et qu'il peut y avoir, qu'il y a d'ailleurs, de la part des opérateurs confusion entre des opérations d'arbitrage, licites, et des manipulations. Cela nuit à l'image et à la qualité du marché.

D'autre part, et surtout, la sensibilité de l'indice aux dénouements d'arbitrage et la répercussion immédiate sur le cours de liquidation ne peuvent que gêner les autres opérateurs dont les positions à terme sont dénouées à un cours perçu comme artificiel. Par exemple, la hausse moyenne de 9 points le 30 novembre engendre un gain additionnel de 180 000 francs pour les opérateurs en position acheteuse, une perte du même montant pour ceux qui se trouvaient en position vendeuse.

Ces problèmes doivent être résolus par le choix d'un cours de liquidation moins sensible.

Aussi, la Commission a-t-elle décidé de transmettre le rapport de son enquête au Conseil des bourses de valeurs en attirant son attention sur la nécessité de réexaminer le cours de liquidation pour la valorisation des marchés dérivés de l'indice CAC 40.

7. Enquête sur les interventions des intermédiaires financiers non adhérents au MATIF (IFNA)

Les IFNA, ou intermédiaires financiers non adhérents au MATIF, sont des établissements de crédit, des maisons de titres (« article 99 »), des auxiliaires des marchés interbancaires (« article 69 ») ou des sociétés de bourse qui transmettent à des adhérents des ordres sur le MATIF, pour leur propre compte ou pour leur clientèle, et qui n'ont ni le statut de compensateur ni celui de négociateur sur le marché à terme.

La Commission a effectué une enquête pour déterminer le rôle joué par les IFNA sur le marché à terme, préciser les procédures qu'ils utilisent pour transmettre leurs ordres et apprécier les risques engagés par cette catégorie d'intermédiaires.

a) Les problèmes soulevés par les IFNA

Le premier résultat de cette enquête a été de mettre en évidence le vide réglementaire dans lequel interviennent les IFNA, contrairement aux membres, pour leurs opérations sur le marché à terme.

Les membres du marché, qui appartiennent aux mêmes catégories d'établissements que les IFNA, ont été habilités par la chambre de compensation (MATIF SA) à compenser les contrats à terme d'instruments financiers et à désigner des négociateurs-courtiers (NEC). Cette habilitation les soumet au règlement général du Conseil du marché à terme ainsi qu'aux circulaires publiées par MATIF SA, établissement de crédit chargé d'organiser la négociation des contrats et d'assurer leur compensation.

Ces différents textes leur imposent :

- de justifier en permanence de fonds propres minimum élevés (750 millions de francs pour les compensateurs généraux),
- de respecter des ratios prudentiels (division des risques, limite d'exposition au risque, limite d'emprise sur le marché),
- de participer à la centralisation des risques effectuée par MATIF SA,
- de réaliser leurs opérations selon des procédures et des principes déontologiques bien précis.

La bonne application de l'ensemble de ces règles est vérifiée par les services de contrôle de MATIF SA, qui se rendent régulièrement chez les adhérents.

En revanche, ces textes ne sont nullement applicables aux IFNA qui sont pourtant des intermédiaires pouvant avoir une clientèle nombreuse. En effet, la loi de 1985, instituant le MATIF, n'a pas prévu de statut d'intermédiaire agréé pour intervenir sur les marchés à terme.

Cette différence, quant aux obligations respectives de ces deux catégories d'intermédiaires, va même assez loin puisque la garantie de bonne fin de chaque contrat négocié, donnée par la chambre de compensation aux termes de la loi (art. 9 de la loi du 28.3.1885, modifiée par la loi du 31.12.87), ne s'appliquerait qu'aux seuls membres ou à leurs clients directs. Dès lors, les clients des IFNA ne bénéficieraient pas de cette garantie en cas de défaillance de leur IFNA, du seul fait que leurs ordres ont été transmis par un intermédiaire non habilité par MATIF SA.

Le deuxième résultat de l'enquête a été de constater que ce vide réglementaire se traduit, dans certains cas, par un amoindrissement de la sécurité du marché.

Un échantillon de 32 IFNA a été constitué, regroupant des établissements de statuts, de taille et d'activités les plus variés. Dans chacun de ces établissements, qui échappent aux investigations de MATIF SA, des entretiens ont été menés entre juin et novembre 1989 avec les responsables des gestions et des back-offices, sans pour autant que chacun de ces établissements fasse l'objet d'une vérification détaillée.

Les constatations suivantes ont pu être faites :

— La majorité des IFNA avait, au moment où ils ont été interrogés, une organisation assurant une bonne transparence de leurs opérations vis à vis de leur adhérent car ils ouvraient chez celui-ci un compte pour chacun de leur propre client, en plus du ou des comptes enregistrant leurs opérations maison.

— Ces IFNA « transparents » posent néanmoins des problèmes quant au respect des règles déontologiques puisqu'il subsiste chez eux, en dépit de la séparation comptable des opérations chez l'adhérent, des risques de réaffectation a posteriori de contrats négociés d'un client à un autre.

— Six IFNA interrogés avaient une organisation rendant leurs opérations totalement opaques vis à vis de leur adhérent et par là de MATIF SA. Leurs opérations clients, voire l'ensemble de leurs opérations (clients + maison), étaient regroupées sur un seul et unique compte chez leur adhérent.

Cette procédure accroît les risques sur le marché :

Elle se traduit souvent par une réduction des dépôts de garantie constitués par les IFNA auprès des adhérents car ils sont calculés sur une position nette ou avec des taux de deposits indûment réduits. Les adhérents ne reçoivent pas ainsi la totalité des dépôts de garantie minimum, correspondant aux positions prises par chacun des donneurs d'ordre des IFNA.

Les adhérents sont dans l'impossibilité de surveiller les risques de leurs clients IFNA (ratios prudentiels) en l'absence pour eux de toute individualisation des positions prises respectivement par l'IFNA (compte maison) et chacun de ses clients. De même la centrale des risques de MATIF SA est partiellement faussée puisque d'une part elle suit les risques réputés être pris par un IFNA et non ceux de ses clients et d'autre part parce qu'un client opérant par le biais de plusieurs IFNA, échappe à toute appréciation de l'ensemble de ses positions.

Les possibilités d'affectation a posteriori sont grandes, non seulement durant chaque séance de bourse mais aussi dans les jours qui suivent (notamment pour les OPCVM).

— L'enquête a même permis de constater que certaines règles élémentaires pouvaient ne pas être respectées ; en effet, l'un de ces IFNA s'abstenait parfois de demander à ses clients les dépôts de garantie qu'il constituait pourtant chez son adhérent.

— Il existe des IFNA non-résidents, pouvant avoir de nombreux clients, qui échappent à tout contrôle de la part des autorités de surveillance des marchés. Dans certains cas, leur existence est même totalement inconnue de ces autorités.

b) *Les propositions de la Commission*

Le vide réglementaire dans lequel s'exercent certaines activités sur un marché à fort effet de levier et l'existence de quelques intermédiaires présentant des risques potentiels pour ce marché ont convaincu la Commission que la définition d'un cadre réglementaire spécifique pour les IFNA était nécessaire.

Avant de faire des propositions pour résoudre les problèmes soulevés par les IFNA, la Commission s'est attachée à comprendre les motivations des IFNA dans leur choix d'un type d'organisation. Cette démarche a permis d'écartier des solutions qui seraient trop contraignantes (obligation pour les IFNA d'ouvrir un compte par client chez leur adhérent), ou ne tiendraient pas compte de réactions incontournables (délocalisation des opérations chez des IFNA non-résidents, concurrence d'autres marchés...), ou même qui buteraient sur des obstacles juridiques (un IFNA ne voulant pas dévoiler l'identité de ses clients peut refuser de lever le secret bancaire au profit de MATIF SA).

En définitive, les règles minimales qui apparaissent nécessaires devraient inclure les points suivants :

— *la distinction, par les IFNA, des opérations maison et des opérations clients dans les livres de l'adhérent ;*

— *la nécessaire constitution des deposits et appels de marge par les clients des IFNA ;*

— la remontée obligatoire chez l'adhérent, des dépôts de garantie collectés par les IFNA auprès de leur clientèle ;

— la définition de ratios prudentiels pour les IFNA, semblables à ceux qui sont exigés des membres du marché.

D'autres améliorations sont possibles, même si elles ne relèvent pas de ce cadre réglementaire :

— la clarification de la portée de la garantie de bonne fin de la chambre de compensation ; à cet égard, il paraît important que chaque donneur d'ordre soit informé de la protection dont il bénéficie ;

— l'extension, aux IFNA volontaires, de la centrale des risques de MATIF SA, avant même que puisse être mise en place une centrale des risques de marché (Banque de France, Société des bourses françaises, MATIF SA...).

La Commission a communiqué son rapport d'enquête à la Banque de France, à la Commission bancaire, au Conseil des bourses de valeurs et au Conseil du marché à terme, qui se sont saisis du dossier de l'ensemble des intermédiaires non membres (INM).

B. — COOPÉRATION INTERNATIONALE

Depuis la promulgation de la loi du 2 août 1989, la Commission peut, dans les mêmes conditions, selon les mêmes procédures et sous les mêmes sanctions que celles prévues pour l'exécution de ses missions habituelles, conduire des enquêtes à la demande d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues, sous réserve de confidentialité et de réciprocité, sauf s'il s'agit d'une demande émanant d'une autorité d'un autre État membre des Communautés européennes.

Avant la mise en œuvre de ces dispositions, la Commission pouvait déjà, depuis la loi du 3 janvier 1983, transmettre, au cas par cas, des informations à des autorités étrangères exerçant des compétences analogues et soumises aux mêmes obligations de confidentialité, s'agissant de faits entrant dans le champ de sa compétence.

Au cours de l'année 1989 la Commission a ainsi communiqué à la Securities and exchange commission des faits relevés à l'occasion des enquêtes Triangle et Aquamin. Elle a aussi transmis aux autorités britanniques des informations concernant les acquisitions, réalisées depuis la France, de titres cotés à Londres.

La Commission a coopéré à des enquêtes menées par les autorités britanniques. Plus ponctuellement, et de manière de plus en plus fréquente, la Commission échange des informations avec ses homologues étrangers.

II. — La Déontologie

En matière de déontologie des activités financières, 1989 a été l'année du bilan ; 1990 sera l'année de mise en œuvre d'une réglementation et des prolongements internationaux.

A. — LE BILAN DE L'APPLICATION DES PROPOSITIONS DU GROUPE PRÉSIDÉ PAR M. G. BRAC DE LA PERRIÈRE

Ce document, dont le Collège de la Commission des opérations de bourse a approuvé les conclusions lors de sa réunion du 5 septembre 1989, comporte trois parties : la synthèse des propositions du rapport général du groupe de déontologie des activités financières ; l'établissement, le contrôle et la sanction des règles déontologiques ; le bilan à proprement parler.

1. La synthèse des propositions du rapport général du groupe de déontologie des activités financières

Ce document rappelle d'abord les deux objectifs fondamentaux de la déontologie : primauté des intérêts du client et intégrité du marché.

Il présente les 44 propositions du rapport de mars 1988 sous la forme de 6 principes et 20 recommandations. Les 6 principes sont les suivants :

— l'intermédiaire financier doit disposer des moyens nécessaires à la bonne exécution des services offerts à sa clientèle ;

— l'intermédiaire financier doit assurer une information adaptée aux besoins de son client ;

— l'intermédiaire financier doit s'efforcer de réaliser la meilleure exécution possible des ordres de son client ;

— l'intermédiaire financier doit s'efforcer de respecter la transparence et la sécurité du marché ;

— l'intermédiaire financier doit établir un régime des opérations personnelles des professionnels qu'il emploie, et mettre en place les moyens de les contrôler ;

— l'intermédiaire financier doit s'efforcer de prévenir les conflits d'intérêts et, le cas échéant, de les résoudre équitablement.

Les recommandations, qui précisent chacun de ces principes, sont données en annexe du présent rapport.

2. L'établissement, le contrôle et la sanction des règles déontologiques

Cette partie du rapport analyse la déontologie comme un système de normes, en tentant de répondre aux questions : qui établit la règle déontologique ? qui en contrôle l'application ? qui en sanctionne les violations ? Il résulte des développements de cette partie que c'est aux intermédiaires des marchés et à leurs autorités professionnelles que reviennent pour l'essentiel, l'établissement, le contrôle et la sanction des règles déontologiques.

a) *Recommandations relatives aux activités de marché des établissements de crédit*

— Il paraît souhaitable que le comité des établissements de crédit examine la possibilité d'inclure des exigences déontologiques dans les conditions d'octroi de l'agrément et des autorisations concernant les établissements relevant de la loi bancaire.

— Il serait très utile que les organisations professionnelles représentatives des établissements relevant de la loi bancaire formalisent des propositions de règles déontologiques qui pourraient être reprises le cas échéant par les autorités bancaires.

S'agissant des intermédiaires financiers exerçant des activités liées à un marché, sans pour autant être membres de ce marché, (IFNA dans le cas du MATIF, par exemple), il paraît souhaitable que les règles des marchés auxquels sont liées leurs activités leur soient clairement applicables.

— Il paraît également souhaitable de clarifier les problèmes de compétence vis-à-vis de l'activité de collecte des ordres réalisée par les établissements relevant de la loi bancaire, lorsqu'ils sont membres d'un marché.

b) *Recommandations relatives au pouvoir disciplinaire des autorités professionnelles*

— Les procédures disciplinaires existantes devraient être simplifiées, par l'institution, au sein du Conseil des bourses de valeurs et du Conseil du marché à terme, d'une formation spécialisée en matière disciplinaire, et d'une procédure simplifiée pour les manquements déontologiques les moins graves. Le décret du 21 mars 1990 a institué, au sein du CMT, une formation disciplinaire.

— Toute autorité détenant le pouvoir disciplinaire devrait pouvoir décider de la publicité des sanctions qu'elle prend.

c) *Recommandations relatives à l'indemnisation du client lésé pour un manquement déontologique*

Le recours à l'arbitrage devrait être clairement ouvert en matière financière afin de faciliter le dédommagement des clients lésés par des manquements déontologiques. Cette mesure nécessite une modification législative.

3. Le bilan à proprement parler

a) *Le bilan repose sur les rapports d'atelier, faisant le point sur l'application des propositions de mars 1988 dans les quatre domaines suivants :*

- les opérations personnelles des professionnels ;
- l'indépendance des gestions sous mandat au sein des établissements à capacité multiple ;
- la continuité du marché et la contrepartie ;
- les problèmes spécifiques des marchés à effet de levier.

b) *Les conclusions générales*

Des avancées dans quatre domaines sont particulièrement notables. Il s'agit de la déontologie personnelle ; des relations avec le client ; de la déontologie des marchés ; de l'émergence d'une fonction de contrôle interne chez les intermédiaires financiers.

A côté de ces avancées, il faut mentionner des difficultés ou souligner la nécessité d'une poursuite de l'effort dans le domaine d'abord de la coïncidence entre la déontologie personnelle et le droit du travail ; en second lieu, dans la gestion des conflits d'intérêts dans les établissements à capacité multiple.

B. LA COMMISSION DE DÉONTOLOGIE BOURSIÈRE (COMMISSION PFEIFFER)

La commission de déontologie boursière a traité de déontologie au sens large, c'est-à-dire des exigences liées au bon fonctionnement des marchés : elle a ainsi un objet distinct de la déontologie au sens plus précis où l'a entendu le groupe Brac de la Perrière, c'est-à-dire comme une démarche menée par les professionnels eux-mêmes. En particulier, certains domaines traités par la déontologie ne pourraient être appréhendés par une démarche réglementaire traditionnelle :

- la déontologie personnelle ;
- les relations entre l'intermédiaire et le client (à cet égard, la déontologie est l'approfondissement du droit des contrats) ;
- l'organisation des intermédiaires financiers (obligation de moyens et gestion des conflits d'intérêts).

Rapport de la Commission de déontologie boursière

Le groupe présidé par M. Pfeiffer est parvenu à des conclusions qui ont recueilli l'assentiment de la place et représentent une interprétation homogène de ce que les professionnels considèrent comme les obligations auxquelles ils sont tenus. Le rapport énumère quatre séries de principes et propose une procédure de consultation de la COB.

Deux séries de principes ont trait aux obligations en matière d'information :

En matière d'information du marché, le rapport rappelle l'obligation d'information permanente qui pèse sur tout émetteur faisant publiquement appel à l'épargne et la responsabilité qu'il encourt à différer la publication de cette information qui est définie comme tout fait susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre concerné. Cette obligation est rappelée en particulier au cas où l'émetteur prend l'initiative d'une opération financière. Le rapport précise également ce qu'il entend par information inexacte, c'est à dire une information de nature à induire en erreur le marché sur la valeur d'un titre, ou à faciliter ou à entraver la réalisation d'une opération.

Quant à l'information privilégiée, définie comme une information non-publique, précise, significative et susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une incidence sur le cours de la valeur concernée, le rapport indique qu'une obligation d'abstention s'impose à toute personne appartenant à la société lorsqu'elle dispose d'une telle information. En outre, est répréhensible la transmission ou l'utilisation d'une telle information à des fins autres ou pour une activité autre que celle à raison desquelles elle est détenue ou elle a été communiquée.

Des principes sont aussi posés pour les interventions d'un émetteur sur le marché de ses propres titres : opérations effectuées à contre-tendance représentant au plus 25 % des transactions quotidiennes et passant par le canal d'un seul intermédiaire.

Le rapport introduit un concept nouveau intitulé « abus de position » selon lequel les émetteurs ou les intermédiaires ne doivent pas utiliser les pouvoirs qu'ils ont reçus, à raison des fonctions qu'ils exercent ou des mandats qu'ils détiennent, à des fins autres que celles pour lesquelles ils leur ont été confiés.

Dans le domaine de la procédure, il est enfin proposé une technique de consultation appelée « rescrit financier » par laquelle les professionnels pourront interroger la Commission sur les pratiques complexes pour assurer une meilleure sécurité juridique à leurs opérations.

C. — LA POURSUITE DE LA DEMARCHE DÉONTOLOGIQUE

1. La déontologie personnelle

a) *Les efforts pour rendre compatibles la culture d'entreprise et celle de la déontologie*

L'article 19 de la loi du 22 janvier 1988 prévoit que les intermédiaires financiers complètent leur règlement intérieur avec des dispositions relatives aux opérations personnelles de leurs salariés, à l'information de l'employeur sur ces opérations et à la circulation induite d'informations confidentielles. Ainsi, le législateur a choisi de donner comme support juridique à la déontologie personnelle un texte régi par le droit du travail. Ce choix a l'avantage de montrer clairement que la déontologie n'a en rien pour but de porter atteinte aux libertés fondamentales reconnues à cette catégorie de citoyens que sont les salariés.

La Commission des opérations de bourse s'est efforcée de faciliter la mise en place des règlements intérieurs. Elle l'a fait dans ses contacts avec l'administration du travail, et elle a également constamment répondu aux demandes d'assistance des intermédiaires qui la consultaient lors de la rédaction de leurs règlements intérieurs ; dans cette intervention, il ne s'agissait pas d'émettre des exigences quant au contenu du texte mais, plutôt, de rendre attentifs les établissements aux exigences du droit du travail, et d'autre part de les faire bénéficier de l'expérience des autres établissements.

La circulaire du ministère du travail en date du 16 octobre 1989, dont le texte a été publié au bulletin mensuel de la COB de novembre 1989 et figure en annexe à ce rapport, fait suite à la circulaire du 9 janvier 1989 dont un résumé a été publié en annexe du rapport annuel 1988. Elle traite des points suivants : rôle du contrôleur déontologique ; application du règlement intérieur aux intervenants extérieurs ; situation des salariés titulaires d'un compte-joint ou qui sont mandatés par des tiers ; définition des personnels sensibles ; limitation d'opérer pour son propre compte.

b) *Les travaux des professions connexes*

Parmi les professions exerçant leurs activités en relation avec les marchés financiers, il faut citer la démarche menée par les assureurs. La Fédération française des sociétés d'assurances a, en effet, élaboré un texte intitulé « Déontologie en matière de gestion financière des sociétés d'assurance » et qui, à côté de dispositions de déontologie visant les sociétés elles-mêmes, formule des recommandations en matière de déontologie personnelle des gestionnaires. Selon ce texte, chaque société ou chaque groupe doit établir un régime des opérations personnelles de ses gestionnaires, comportant en particulier certaines limitations à la faculté d'opérer pour compte propre, et fixer des règles de transparence.

S'agissant plus généralement des personnes autres que les intermédiaires exerçant une activité professionnelle liée aux marchés, la commission de déontologie boursière, présidée par M. Pfeiffer, recommande de prolonger la méthode de travail utilisée par la commission Brac de la Perrière, en particulier en matière de déontologie du personnel.

La déontologie institutionnelle

La déontologie institutionnelle, c'est-à-dire celle qui vise les intermédiaires eux-mêmes, comporte deux volets : les relations avec le client ; les règles d'organisation interne.

a) *Les relations avec le client*

Dans ce domaine, trois textes importants ont été pris :

— La **décision du Conseil du marché à terme en date du 1^{er} mars 1989 et relative au mandat de gestion**. Cette décision fixe les stipulations obligatoires qui doivent figurer dans tout mandat de gestion permettant d'opérer sur le marché à terme. En particulier, le mandat doit préciser son objet, l'objectif assigné à la gestion, les opérations autorisées, les marchés et les contrats fermes et optionnels sur lesquels les opérations peuvent être réalisées et l'étendue du risque financier accepté par le mandant. A côté de ces stipulations obligatoires, la décision du CMT propose un mandat-type.

— La **décision générale n° 89-18 du Conseil des bourses de valeurs relative aux mentions devant figurer dans les conventions de compte et dans les mandats de gestion applicables aux sociétés de bourse**. Cette décision précise les dispositions du chapitre 3 du titre 2 du règlement général du CBV. Elle propose également comme la décision du CMT, un texte de convention et de mandat-type, sans portée obligatoire.

— Le **règlement n° 89-04 de la Commission des opérations de bourse relatif aux sociétés de gestion de portefeuille**. Les dispositions de ce texte relatives aux mandats (articles 6 à 11) établissent des règles qui mettent en cohérence les mandats établis avec les sociétés de gestion de portefeuille et ceux qui sont établis avec les membres du marché à terme et les sociétés de bourse.

b) *Les règles d'organisation interne*

L'article 2-2-6 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs institue au sein de chaque société de bourse un « responsable du contrôle ». Il rend compte directement au directeur général de la société, et doit être agréé par le CBV. Ce responsable « veille au respect par les personnes placées sous l'autorité de la société ou agissant pour son compte de leurs obligations professionnelles et des règles de déontologie qui leur sont applicables. A ce titre, il est leur interlocuteur privilégié pour les questions d'ordre déontologique et le destinataire des informations que les règlements auxquels elles sont soumises prévoient qu'elles communiquent ».

Les établissements de crédit n'ont pas la même obligation. La plupart d'entre eux, cependant, ont compris l'importance du contrôle interne en la matière et désigné un responsable des questions déontologiques. Pour sa part, le règlement général du marché à terme du 8 mars 1990 comporte des dispositions identiques.

Le responsable a deux types de fonction : il est chargé du contrôle des opérations personnelles des salariés ; mais il est également associé à l'élaboration et à la mise en place des mesures relatives à la déontologie de l'établissement lui-même, et devrait participer à la définition de sa stratégie.

3. La déontologie des marchés

La déontologie des marchés, qui couvre les règles d'organisation des marchés ayant une finalité déontologique, a continué de progresser en 1989, à la fois pour les marchés dépendant du Conseil des bourses de valeurs et pour ceux dépendant du Conseil du marché à terme.

a) *Le Conseil des bourses de valeurs*

Le Conseil des bourses de valeurs avait, dès 1988, intégré des dispositions déontologiques dans son règlement général. En 1989, les nouveaux chapitres de ce texte qui ont été homologués par le ministre des finances intègrent également des exigences déontologiques. C'est le cas, en premier lieu, de l'article 4-5-9 qui prévoit l'horodatage dès l'arrivée de l'ordre dans la société de bourse. C'est le cas également du titre 6, consacré à la contrepartie sur actions. En particulier, la société de bourse ne peut intervenir en contrepartie face à un compte géré (article 6-1-1) ; d'autre part, le client, qui est informé par avance que la société de bourse est susceptible de se porter contrepartie, est informé a posteriori que la société de bourse est effectivement intervenue de cette façon (article 6-1-9).

b) *Le Conseil du marché à terme*

Le Conseil du marché à terme a adopté son règlement général le 20 décembre 1989. Celui-ci a été approuvé par arrêté ministériel du 8 mars 1990.

Ce texte comprend un titre IV intitulé : « Dispositions d'ordre déontologique » qui traite à la fois de la déontologie applicable aux membres du marché et des exigences propres aux organismes chargés du fonctionnement des marchés. Ces dispositions, comparables à celles qui ont été insérées dans le règlement général du Conseil des bourses de valeurs par l'arrêté du 22 septembre 1988, ont un contenu qui les rattache à la fois à la déontologie personnelle et à la déontologie institutionnelle.

Le règlement général du CMT, dans ses autres titres, contient également des dispositions de déontologie des marchés. Parmi ces dispositions, citons l'exclusion des comptes gérés et des comptes des préposés des membres en cas d'application (article 3-3-0-3) et l'exclusion des comptes gérés en cas d'exercice de la contrepartie (article 3-3-0-7).

Enfin, le règlement général du CMT organise le recours à l'arbitrage pour les litiges opposant les membres du marché et les donneurs d'ordres (article 3-5-0-6). Il faut souligner l'intérêt de cette formule, recommandée, on l'a vu plus haut, par le document publié par la COB en septembre 1989.

D. — LES ASPECTS INTERNATIONAUX

La publication du « Bilan de l'application des propositions du groupe présidé par M. Gilles Brac de la Perrière » a été l'occasion de discussions bilatérales.

La parenté des principes généraux dégagés lors de ce bilan avec les principes énoncés par le Securities and investments board (SIB) britannique n'a pas manqué de frapper les observateurs, alors même que les démarches suivies dans les deux pays ont été bien différentes. La démarche française a en effet été marquée par la progressivité, puisqu'avant de poser des règles normatives, on a commencé par dégager une sorte de « droit naturel », avec le rapport de mars 1988 en particulier.

La COB et le SIB ont donc décidé de formuler un ensemble de principes déontologiques communs qui mettent en lumière l'identité des fondements sur lesquels les systèmes de régulation des marchés financiers français et britannique sont établis ainsi que la communauté des objectifs poursuivis en matière de déontologie.

Ces principes devraient également trouver leur prolongement dans le cadre d'un groupe de travail de l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières) chargé d'élaborer des principes déontologiques sur le plan international en vue de la conférence annuelle de cette organisation qui doit se tenir au mois de novembre 1990, à Santiago du Chili. C'est la Commission des opérations de bourse qui est chargée de la présidence de ce groupe de travail.

PRINCIPES COMMUNS COB/SIB
COB/SIB COMMON PRINCIPLES

English version

Fundamental principles :

— Integrity.

A firm should observe high standards of market integrity.

— Primacy of the interest of the client.

A firm should ensure the primacy of the interest of its clients.

*
**

Principles :

1. Capability :

A firm should be able to deploy the necessary resources for the proper performance of its activities.

— It should put in place adequate internal organisation and procedures, including appropriate staff dealing rules.

— It should properly supervise its activities and those of its staff.

— It should have procedures to facilitate compliance with the regulatory system.

2. Customer information :

A firm should make itself aware of the situation and objectives of its customers and should inform them when necessary about risks, deals undertaken on their behalf and any other relevant fact.

3. Fairness and diligence :

A firm should not abuse its position to the detriment of its client.

— It should act with due skill, care and diligence on its client's behalf.

— It should take reasonable steps to obtain best execution of their orders.

4. Conflicts of interest :

A firm should be vigilant to prevent potential conflicts of interest, and, where it cannot avoid conflicts, should nevertheless take all reasonable steps to ensure a fair treatment to all of its customers.

5. Financial integrity and transparency :

A firm should so conduct itself as to promote the financial integrity and transparency of the market in which it deals and should act in accordance with requirements that are applicable in relation to the market.

Version française

Principes fondamentaux :

— L'intégrité.

L'intermédiaire financier doit respecter l'intégrité du marché.

— La primauté des intérêts du client.

L'intermédiaire financier doit assurer la primauté des intérêts de son client.

*
**

Principes :

1. Obligation de moyens :

L'intermédiaire financier doit disposer des moyens nécessaires à son activité.

— Il doit mettre en place une organisation et des procédures internes adéquates incluant un régime des opérations personnelles de ses salariés.

— Il doit contrôler son activité et celle de ses salariés.

— Il doit mettre en place des procédures facilitant la surveillance des autorités de marché.

2. Information adaptée au client :

L'intermédiaire doit prendre connaissance de la situation et des objectifs de ses clients et les informer si nécessaire des risques encourus, des transactions réalisées pour leur compte et de toute autre information utile.

3. Loyauté et diligence :

L'intermédiaire financier ne doit pas abuser de sa position aux dépens de son client.

— Il doit, vis-à-vis de son client, agir avec la compétence, le soin et la diligence requis.

— Il doit s'efforcer de réaliser la meilleure exécution possible des ordres de son client.

4. Conflits d'intérêts :

L'intermédiaire financier doit s'efforcer de prévenir les conflits d'intérêts et, lorsqu'ils ne peuvent être évités, de les résoudre équitablement vis-à-vis de l'ensemble de ses clients.

5. Sécurité et transparence :

L'intermédiaire financier doit respecter la sécurité et la transparence du marché sur lequel il intervient en accord avec les règles qui s'y rapportent.

Le 19 mars 1990

CHAPITRE V

Les modes d'acquisition des entreprises

I. — Nouvelle réglementation sur les offres publiques

La loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier a, dans son article 15, déterminé le cadre de la nouvelle réglementation des offres publiques et acquisitions de blocs de contrôle. Elle a aussi introduit la notion d'action de concert dans la loi sur les sociétés commerciales par l'insertion d'un nouvel article 356-1-3 qui en donne une définition et d'un article 356-1-2 qui énumère les cas dans lesquels un tel accord est présumé exister.

L'article 15 de la loi du 2 août 1989, qui a complété l'article 6 de la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs, donne pour mission au Conseil des bourses de valeurs de réglementer les offres publiques (alinéa 1), l'acquisition d'un bloc de titres (alinéa 2), et les procédures d'offre et de demande de retrait (alinéa 3), dans le but, précise la loi, « d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence du marché ».

C'est dans ces conditions que le Conseil des bourses de valeurs et la Commission des opérations de bourse ont rédigé, dans leurs domaines de compétence respectifs, les règlements homologués tous deux par arrêté du ministre de l'économie, des finances et du budget le 28 septembre 1989.

Le besoin d'une réglementation plus complète s'était fait sentir pour diverses raisons. Parmi celles-ci, on peut citer l'accélération sensible, tant du nombre que du volume des dernières opérations boursières (par exemple, le montant de l'offre publique sur la Compagnie industrielle, assortie d'un maintien de cours offert aux actionnaires de la société Victoire atteignait un montant de plus de 20 milliard de francs). En outre, certaines opérations (Télémechanique, Holophane, La Providence) avaient posé des problèmes ayant suscité des projets de réforme des règles alors en vigueur.

Parallèlement à ce phénomène, de nouvelles réglementations européennes étaient adoptées (franchissements de seuils) ou en cours de discussion (offres publiques).

Les titres 5 et 7 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs qui régissent les matières ci-dessus énumérées comportent 72 articles.

Le règlement n° 89-03 de la Commission relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle compte 24 articles.

Les grandes lignes de ces nouveaux textes sont exposées ci-après.

A. — LES OFFRES PUBLIQUES

1. Procédure normale

La nouvelle réglementation s'inspire des anciennes règles ; mais elle comporte plusieurs nouveautés.

a) *Le calendrier de l'offre :*

Le règlement général du Conseil des bourses de valeurs fixe trois dates qui déterminent dorénavant trois périodes de l'offre.

— L'avis de dépôt de l'offre : il marque la date d'ouverture de l'offre ; c'est la consécration de la décision du Tribunal de commerce de Paris, confirmée par la Cour d'appel, dans l'affaire Télémécanique, qui avait précisé que la date d'ouverture de la procédure d'offre était celle du dépôt de l'offre.

— L'avis de recevabilité : le Conseil des bourses de valeurs dispose de cinq jours de bourse après la publication de l'avis de dépôt de l'offre pour se prononcer sur la recevabilité.

— L'avis d'ouverture d'offre : il est publié par le Conseil des bourses de valeurs dès notification du visa de la Commission, (cf. ci-dessous d)).

Tous ces avis font l'objet d'une publication au Bulletin officiel de la cote. Les délais qui les séparent sont calculés en jours de bourse. Le calendrier de l'offre ne peut être inférieur à vingt jours.

Les surenchères et les offres concurrentes doivent être présentées au Conseil des bourses de valeurs dix jours calendaires au moins avant la date retenue pour la clôture. En cas d'offre concurrente, l'initiateur de la première offre dispose, pour faire connaître sa position, d'un délai qui s'étend jusqu'à dix jours calendaires avant la fin de l'offre concurrente.

Le Conseil des bourses de valeurs dispose de la faculté de fixer une date limite pour accélérer la confrontation des offres successives si plus de dix semaines se sont écoulées depuis le début de l'offre.

b) *Les principales caractéristiques de l'offre :*

— Comme par le passé, l'offre doit être présentée par un établissement relevant de la loi du 24 janvier 1984, qui garantit pour le compte de l'offrant le caractère irrévocable de l'offre.

— L'offrant est tenu de qualifier son offre : soit offre publique d'achat, soit offre publique d'échange, soit offre mixte.

— L'offre doit viser les deux tiers au moins des titres de capital conférant le droit de vote, compte tenu de ceux déjà détenus, directement ou indirectement, par l'initiateur ; ce dernier doit également préciser le sort du surplus des titres apportés à l'offre au-delà de cette quotité.

— L'initiateur de l'offre peut éventuellement préciser le nombre de titres présentés en réponse à l'offre en deçà duquel il se réserve la faculté de renoncer à l'opération (article 5-2-5).

c) Les prix et parités. Les offres concurrentes et les surenchères :

— C'est le Conseil des bourses de valeurs qui apprécie les prix et parités proposés.

— Les offres concurrentes d'une offre initiale doivent représenter une surenchère d'au moins 2 % du prix offert pour chaque titre de la société visée (et non plus une augmentation de la masse de capitaux mise en jeu).

— Le Conseil des bourses de valeurs peut également déclarer recevable une surenchère qui, sans modifier ni le nombre ni le prix des titres visés supprime la condition liant la suite positive de l'offre à l'apport d'un nombre minimal de titres.

— En cas de surenchère sur une offre publique d'échange, le Conseil des bourses de valeurs apprécie l'amélioration de la nouvelle parité.

d) L'intervention de la Commission des opérations de bourse :

— L'initiateur doit remettre la note d'information à la Commission le jour de l'avis de dépôt de l'offre rendu par le Conseil des bourses de valeurs. Il doit également remettre un exemplaire du projet de la note d'information à la société visée.

— La Commission dispose d'un délai de cinq jours de bourse pour apposer son visa sur la note d'information. Si, au terme de ce délai, la Commission n'a pas reçu satisfaction à ses demandes d'explication ou de justification, elle peut prolonger cette période d'un nouveau délai de cinq jours ; elle peut aussi refuser son visa. Dans ces deux cas, elle en informe, d'une part, le Conseil des bourses de valeurs, d'autre part, par voie de communiqué, le public.

Dès que la Commission a apposé son visa sur la note d'information, l'initiateur en communique un exemplaire à la société visée.

— La société visée dépose, quant à elle, un projet de note d'information le cinquième jour de bourse après remise par l'initiateur de sa note d'information visée par la Commission. La Commission appose son visa sur la note de la société visée le troisième jour suivant le dépôt du projet.

— Les notes d'information sont publiées dans au moins un quotidien d'information financière de diffusion nationale le quatrième jour de bourse suivant délivrance du visa par la Commission.

— En cas de surenchère, l'initiateur qui surenchérit sur les termes de son offre antérieure soumet un document complémentaire au visa de la Commission le jour de l'avis de dépôt de surenchère émanant du Conseil des bourses de valeurs. Ce document fait l'objet d'une diffusion dans la presse nationale deux jours de bourse après délivrance du visa par la Commission.

— En ce qui concerne la réponse de la société visée, l'avis du conseil d'administration est communiqué à la Commission et diffusé deux jours de bourse après la publication de l'avis de surenchère, selon les mêmes modalités que celles retenues pour les notes d'information.

e) L'information pendant l'offre publique :

— Une obligation de vigilance est imposée dès le début de l'offre aux dirigeants des sociétés concernées. Ils doivent notamment aviser la commission s'ils décident d'accomplir des actes autres que de gestion courante.

— Toute information qui ne se trouve pas déjà dans la note d'information ou dans les avis de la Société des bourses françaises est soumise au contrôle de la Commission.

— Plusieurs informations exigées dans les notes des sociétés concernées méritent d'être soulignées :

■ *La note de l'initiateur :*

- l'initiateur doit dire quelles sont ses intentions pour les douze mois à venir en ce qui concerne la politique industrielle, financière et sociale des sociétés concernées. Il doit préciser s'il entend, ou non, maintenir la cotation des titres de la société visée ;

- il doit évidemment donner le prix ou la parité proposés mais aussi dire quels éléments ont été retenus pour servir de base à leur détermination ;

- il doit informer sur les conditions de financement de l'opération, et les incidences de celle-ci sur les actifs, l'activité et les résultats des sociétés concernées ;

- l'initiateur doit dire quels sont les accords relatifs à l'offre auxquels il est partie, ou dont il a eu connaissance, et donner toutes indications sur les personnes avec lesquelles il agit de concert.

■ *La note de la société visée :*

- elle doit rendre compte de l'avis du conseil d'administration ou du conseil de surveillance sur l'intérêt ou le risque que présente l'offre pour la société et pour ses actionnaires, en précisant les conditions de vote dans lesquelles cet avis a été obtenu et, le cas échéant, l'identité et la position des minoritaires ;

- elle doit indiquer la répartition du capital et la part d'autocontrôle ;

- elle doit préciser quels sont les accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'offre.

Cette exigence appelle la question des pactes et, en conséquence, de l'article 4 du règlement de la COB ainsi rédigé : « Dès l'avis de dépôt de l'offre, ou pendant toute sa durée dès leur conclusion, les accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre publique ou sur son issue, conclus par les actionnaires de la société visée ou des personnes agissant de concert avec elle, sous réserve de l'appréciation de leur validité par les tribunaux, doivent être notifiés par leurs signataires au conseil d'administration ou au directoire des sociétés concernées ainsi qu'au Conseil des bourses de valeurs et à la Commission des opérations de bourse. »

Ces accords sont simultanément portés par ceux qui les ont conclus à la connaissance du public par publication dans au moins un quotidien d'information financière de diffusion nationale ».

C'est donc aux signataires des pactes qu'il appartient d'informer le conseil d'administration de la société visée, le Conseil des bourses de valeurs et la Commission des opérations de bourse. Ils en assurent également la publication.

La Commission ne se prononce pas sur la régularité de ces accords. Ceux-ci étant de nature contractuelle, c'est aux tribunaux judiciaires que la question de leur validité sera déférée. La Commission, quant à elle, interviendra si l'un des principes qui fondent sa mission n'est pas respecté, à savoir l'égalité de traitement des actionnaires, le libre jeu des offres et de leurs surenchères, la transparence et l'intégrité du marché.

La question du pacte conclu après l'ouverture de la période d'offre reste entière. Ce dernier n'est pas, certes, contraire à la liberté contractuelle ; c'est pourquoi, dans son règlement, la COB ne s'est pas autorisée à l'interdire. Mais un tel pacte, sur la validité duquel les tribunaux ne se sont jamais prononcés, risque de rester contraire à l'exigence d'égalité des actionnaires et de libre jeu des surenchères.

Enfin, sauf quand elle résulte d'une obligation législative, aucune clause d'agrément à une société visée dont les titres sont inscrits à la cote officielle ou à celle du second marché ne peut être opposée à l'initiateur.

f) *Fonctionnement du marché et obligations des intervenants :*

— L'initiateur peut intervenir sur les titres de la société visée, uniquement en cas d'offre publique d'achat (intervention interdite en cas d'offre publique d'échange) et à condition que l'offre soit lancée sur la totalité du capital de la société visée.

— S'il advient que, dans ses achats sur ce marché, l'initiateur dépasse le prix de l'offre par titre la surenchère est automatique. Le prix résultant de la surenchère automatique doit alors atteindre au moins 102 % du prix d'offre initial et, au-delà, le niveau du prix effectivement payé sur le marché.

— Pendant l'offre, tous les ordres doivent être transmis sur le marché ; les applications, les opérations de contrepartie, et l'enregistrement de contrats optionnels sont interdits.

Les ordres doivent être couverts à 100 % et les stellages sont suspendus.

Si les titres de la société visée font l'objet d'options négociables, le Conseil des bourses de valeurs peut décider, soit que l'exercice se fera en espèces et non par livraison de titres, soit que les ordres relatifs aux options devront être précédés d'un dépôt préalable des titres susceptibles d'être visés.

— Devront être déclarées chaque jour à la société des bourses françaises, les opérations d'achat et de vente réalisées par les sociétés concernées, leurs administrateurs, les actionnaires détenant au moins 5 % des droits de vote aux assemblées générales et les personnes qui ont acquis 0,5 % depuis le début de l'offre.

Les déclarations relatives à ces opérations sont publiées.

2. L'offre obligatoire

Le déclenchement d'une offre publique obligatoire en raison du franchissement direct ou indirect d'un seuil calculé en capital, ou en droits de vote, dans le capital d'une société est la principale innovation de la nouvelle réglementation sur les offres publiques.

Cette mesure — en adéquation, il convient de le rappeler, avec la directive européenne en cours de discussion à Bruxelles — vise principalement à empêcher les prises de contrôle par ramassage en bourse. Un tel procédé, discrètement mis en œuvre, pouvait entraîner un changement de contrôle sans que les actionnaires demeurant dans le public puissent bénéficier des garanties qui leur sont offertes par le respect des procédures d'offre publique ou de maintien de cours.

La loi a pris soin de prévoir que l'acquéreur de plus du tiers du capital d'une société dont les titres sont inscrits à la cote officielle ou à celle du second marché, qui ne satisfait pas à l'obligation qui lui incombe de déclencher une OPA, est sanctionné par la privation des droits de vote supérieurs au seuil de déclenchement.

Le déclenchement d'une offre publique obligatoire intervient dans deux cas :

— quand une personne physique ou morale franchit directement ou indirectement le seuil du tiers du capital ou des droits de vote dans une société cotée à la cote officielle ou à celle du second marché ;

— lorsque la participation dans le capital d'une autre société est, d'ores et déjà, comprise entre le tiers et la moitié du capital ou des droits de vote. Si, alors, le détenteur de cette quotité de titres ou de droits augmente en moins d'un an sa participation d'au moins 2 % dans le capital de l'autre société, il est tenu de lancer une offre publique. Il en va de même quand le détenteur franchit le seuil de 50 % + 1 (en capital ou en droits de vote).

Le Conseil des bourses de valeurs peut accorder des dérogations :

- en cas de fusion et d'apport ;
- quand l'acquéreur de 3 % au plus des titres ou des droits au-delà du seuil du tiers s'engage à reclasser cet excédent de titres dans les 18 mois ;
- quand l'augmentation en pourcentage des titres ou des droits de vote détenus résulte d'une réduction du nombre total des titres ou des droits ;
- lorsqu'il n'y a pas changement de contrôle ;
- lorsqu'il s'agit d'un reclassement de titres à l'intérieur d'un groupe ;
- lorsqu'il y a acquisition d'un bloc de titres susceptible de donner lieu à garantie de cours. De l'avis de la Commission, la possibilité qu'un tel acquéreur aurait alors de ne pas présenter une offre est la conséquence logique de l'obligation de respecter la procédure particulière de la garantie de cours réglementée par le chapitre 4 du règlement du CBV et ne saurait signifier que la procédure qui s'applique, de droit, en cas d'acquisition du bloc majoritaire, est celle de l'offre obligatoire.

Le Conseil des bourses de valeurs publie la dérogation, son motif, et la teneur des engagements pris par l'acquéreur.

L'initiateur n'a pas la possibilité de soumettre la suite positive qu'il entend réserver à son offre à l'obtention d'un nombre minimal de titres. En revanche, il peut prévoir de réduire les ordres en réponse au-delà des deux tiers.

On entend par « acquisition » toutes modalités selon lesquelles une personne physique ou morale devient détentrice de titres ou de droits à l'exception des dérogations qui viennent d'être envisagées (y compris donc l'acquisition du doublement du droit de vote, à la suite d'une augmentation de capital...).

3. Procédure simplifiée

a) *Offre de participation :*

L'initiateur ne peut viser qu'une participation au plus égale à 10 % des titres de capital conférant le droit de vote. Il peut limiter la durée de son offre à une durée comprise entre dix et quinze jours de bourse.

L'initiateur ne doit alors réaliser aucun achat sur le marché. Il informe le public de cette opération par voie de communiqué soumis préalablement à la Commission.

b) *Offre de rachat :*

Cette offre de rachat par une société de ses propres actions intervient en application de l'article 217 de la loi sur les sociétés commerciales : réduction de capital non motivée par des pertes. Cette procédure implique la centralisation des ordres par la SBF.

Le public est informé par une note d'information visée par la Commission.

L'article 7-1-2 du règlement du CBV qui précise les modalités d'une telle opération en autorisant l'initiateur à limiter la durée de son offre publique d'achat à une durée comprise entre 10 et 15 jours de bourse, soulève une difficulté.

En effet, le décret d'application, dans ses dispositions relatives à l'article 217 (article 182) prévoit que le délai pendant lequel l'offre sera maintenue ne peut être inférieur à 30 jours.

Or, 10 et 15 jours de bourse représentent au minimum 15 et 21 jours calendaires, soit un laps de temps nettement inférieur à celui exigé par le décret.

En raison de la hiérarchie des normes, c'est le décret qui l'emporte sur le règlement. Il conviendrait donc que le règlement soit corrigé et mis ainsi en conformité avec le décret.

c) *Offre par un ou plusieurs actionnaires détenant les deux tiers au moins des droits de vote et visant le contrôle total du capital :*

— Cette offre vise tous les titres sans limitation minimum.

— Il s'agit d'une procédure par achat sur le marché ou échange, sans centralisation par la Société des bourses françaises.

— La durée de l'offre est d'au moins dix jours de bourse.

— Le public est informé par une note visée par la Commission.

d) *Offre sur titres de créances :*

Cette offre vise tous les titres, sans limitation ni minimum ; l'initiateur s'engage à acheter, ou à accepter à l'échange tous les titres présentés pendant au moins dix jours de bourse. Le Conseil des bourses de valeurs peut autoriser l'emploi d'une procédure d'adjudication. Une décision générale sera, sur ce point, rédigée par le Conseil des bourses de valeurs.

Le public est avisé de l'opération par la publication d'une note d'information visée par la Commission des opérations de bourse.

B. — ACQUISITION DE BLOCS DE CONTRÔLE

— Le bloc de titres dont une personne projette l'acquisition doit être susceptible de conférer le contrôle majoritaire (50 % d'actions plus une).

— L'acquéreur doit alors s'engager à acheter en bourse tous les titres qui seront présentés au cours ou au prix auquel la cession doit être réalisée, et ce pendant au moins quinze jours de bourse.

— Le cours garanti peut exceptionnellement être inférieur au prix relatif à la cession du bloc dans deux cas seulement :

- si la cession est assortie d'une clause de garantie de passif visant un risque identifié ;
- si la cession est assortie d'un mode de paiement échelonné.

— La procédure est applicable en cas d'acquisition de la majorité dans la société cotée à la cote officielle ou au second marché par l'intermédiaire de la prise de contrôle d'une autre société dont elle constitue une part essentielle des actifs.

— Le public est informé de l'opération par voie de communiqué. Ce communiqué précise les éléments d'appréciation du prix, les intentions des acquéreurs, les circonstances de l'opération, les modalités du financement. Il est soumis à l'appréciation de la Commission. Il est publié au plus tard la veille de l'ouverture de la procédure.

*
* *

Dans la pratique, au regard des opérations de prise de contrôle déjà réalisées, on peut estimer que ces nouveaux règlements ont rempli leur objet. Mais il est certain que les décisions prises et à prendre, formant ainsi une jurisprudence issue de situations concrètes, viendront compléter, préciser et éclairer ce que les textes nouveaux peuvent avoir d'abstrait.

II. — Les offres publiques en 1989

A. — LES OFFRES D'ACHAT OU D'ÉCHANGE PROCÉDURE NORMALE

En 1989, vingt-cinq sociétés (trente en 1988) ont été visées par une offre publique réalisée selon la procédure normale : dix-neuf sociétés cotées sur un marché réglementé et six négociables au hors-cote. Dans douze cas, les offres ont revêtu la forme d'offre d'achat, dans dix autres cas celle d'offre d'échange et dans trois cas celle d'offre d'achat et/ou d'échange.

Une seule société (huit en 1988) a fait l'objet de plusieurs offres concurrentes.

Le nombre de vingt-cinq ne prend en compte que les offres clôturées entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 1989.

Sur ce total, trois offres ont été déposées et réalisées après le 30 septembre 1989 et donc régies par les nouveaux règlements du Conseil des bourses de valeurs et de la Commission des opérations de bourse.

1. Offre publique sur la Compagnie industrielle

L'offre publique d'achat adressée par la Compagnie financière de Suez aux actionnaires de la Compagnie industrielle a représenté la plus importante offre publique jamais réalisée en France en termes de capitaux mis en jeu : 15,9 milliards de francs sur la base de la première offre à 13 000 francs par action Compagnie industrielle, portés à 18 milliards de francs par la surenchère à 14 300 francs par action. Il s'agit là de montants maximums théoriques calculés à partir du nombre d'actions non détenues par l'initiateur lors du lancement de l'opération. Si l'on y ajoute le coût du maintien de cours sur la Compagnie financière du Groupe Victoire, le montant global théorique de l'ensemble de l'opération ressortait à 24 milliards de francs portés à 27,3 milliards après surenchère.

Cette opération a soulevé plusieurs problèmes :

a) *Prix du maintien de cours sur les titres Groupe Victoire*

Lors du lancement de l'offre, la Compagnie industrielle contrôlait la Compagnie financière du Groupe Victoire (48,2 % des droits de vote) qui constituait l'essentiel de ses actifs. Aussi l'initiateur de l'offre avait-il assorti celle-ci d'un engagement de maintien de cours sur les titres Groupe Victoire si l'offre lui permettait de prendre le contrôle de la Compagnie industrielle et, partant, de sa filiale, et ce conformément à la décision du 27 février 1973 de la COB alors en vigueur. Le problème qui s'est posé était relatif à la cohérence entre le prix d'offre sur la Compagnie industrielle et le prix du maintien de cours sur Groupe Victoire. L'égalité de traitement des actionnaires

de Groupe Victoire supposait le paiement d'un prix identique au prix découlant de celui offert à l'offre publique sur la Compagnie industrielle. Or la comparaison entre la valorisation du groupe Victoire et l'estimation par l'initiateur des actifs de la Compagnie industrielle autres que Groupe Victoire faisait apparaître un solde représentant « le goodwill incluant des primes de contrôle sur l'ensemble des actifs de la Compagnie industrielle ». Cet élément a motivé l'avertissement suivant dont la Commission a assorti le visa de la note d'information établie par la Compagnie financière de Suez : « La Commission attire l'attention sur l'écart demeurant entre le prix de 2 000 F proposé pour le maintien de cours de l'action Compagnie financière du groupe Victoire et le prix implicite de cette dernière résultant de l'analyse du prix de 13 000 F offert pour une action de la Compagnie industrielle ».

Cet avertissement a été renouvelé lors de la surenchère qui s'est traduite par un relèvement du prix du maintien de cours strictement parallèle à celui du prix de l'offre.

Le maintien de cours visait les actions et les certificats d'investissement Groupe Victoire. En effet les certificats de droits de vote, eux aussi cotés, ne pouvaient être acquis que par des porteurs de certificats d'investissement. Suez n'en détenant pas avant l'offre ne pouvait s'engager à les racheter. En fait, une fois réalisé le maintien de cours sur actions et certificats d'investissement du 11 décembre 1989 au 5 janvier 1990, la Financière de Suez, par l'intermédiaire de sa filiale Regulind, a mis en œuvre un maintien de cours sur les certificats de droits de vote, étant habilitée, compte tenu du nombre de certificats d'investissement rachetés, à se porter acquéreur desdits titres.

b) Le sort de l'autocontrôle de la Compagnie industrielle

Lors du dépôt du projet d'offre par Suez, 14,6 % du capital de la société visée étaient détenus par plusieurs de ses sous-filiales. A la demande de l'initiateur de l'offre, par ordonnance sur requête du 11 août 1989, le président du Tribunal de commerce a fait défense aux sociétés détentrices de cet autocontrôle de vendre ces actions, sauf par apport à une offre publique. Cette mesure provisoire a été confirmée par ordonnance de référé du 30 août. Entre-temps, les dirigeants de la société visée avaient pris l'engagement de ne pas se dessaisir des titres d'autocontrôle, estimant qu'une cession constituerait un acte dépassant la gestion courante effectué en cours d'offre, et avaient précisé que si une cession était envisagée, ils en référeraient au préalable à la Commission.

c) Le rappel des règles applicables

Le 23 août 1989, la Commission a diffusé un communiqué rappelant les règles applicables en matière de déclaration des transactions pendant l'offre publique.

Le 28 août, à la suite de commentaires parus dans la presse sur les moyens de défense dont disposait la société visée, la Commission a rappelé par communiqué le principe de sa décision générale du 25 juillet 1978 selon laquelle la contestation d'une offre publique doit s'effectuer par le dépôt d'une offre concurrente.

d) *Les problèmes d'information*

Avant que les négociations entre le groupe Suez et la Société centrale d'investissements (SCI) (actionnaire principal de la société visée) n'aboutissent à un accord par lequel la SCI manifestait son intention d'apporter ses titres à l'offre revalorisée de Suez, une polémique s'était instaurée entre les protagonistes. Cette polémique a atteint son point culminant le 1^{er} septembre à la suite des déclarations contradictoires de l'une et l'autre parties sur les prix proposés lors de discussions antérieures à l'OPA. La Commission a été amenée à intervenir publiquement pour faire connaître qu'elle ne pouvait pas trancher ce différend, les négociations en cause n'ayant donné lieu à aucun acte écrit qu'elle puisse vérifier et que, de ce fait, les deux parties portaient l'entière responsabilité de leurs déclarations.

La diffusion de la note d'information de l'initiateur a également posé problème au début de l'offre. La Compagnie industrielle ayant refusé de transmettre la liste de ses actionnaires — tous nominatifs — au groupe Suez, et aucun texte ne l'y contraignant, la Commission s'est assurée que la Compagnie industrielle procéderait elle-même à l'envoi de la première note d'information établie par Suez et qu'elle lui rendrait compte des conditions de cette transmission (contenu et délai).

2. Offre publique sur la Compagnie de navigation mixte

L'offre d'échange avec option subsidiaire d'achat lancée par la Compagnie financière de Paribas sur les actions de la Compagnie de navigation mixte a constitué une première mise à l'épreuve de la nouvelle réglementation sur les offres publiques.

Deux grands thèmes ont nourri les réflexions et les critiques lors du déroulement de cette offre :

a) *L'acquisition sur le marché de titres de la société visée*

Le règlement du Conseil des bourses de valeurs prévoit l'ajustement automatique du prix de l'offre dès lors que l'initiateur acquiert des titres de la société visée à un prix plus élevé que celui de son offre. La Compagnie financière de Paribas a été d'abord empêchée d'acheter sur le marché tant que son offre ne visait pas la totalité du capital de la Compagnie de navigation mixte. Lorsque son offre fut étendue, les conditions du marché l'obligeaient à acheter à un cours supérieur au prix d'offre, ce qui aurait entraîné une surenchère automatique en vertu de l'article 5-2-25, deuxième alinéa, du règlement du CBV. D'autres intervenants ont eu la faculté d'acheter librement au-dessus du prix d'offre et de renforcer éventuellement le groupe visé.

Une autre problématique a pris naissance sur la base des mêmes données. En effet l'initiateur de l'offre qui ne peut, aux termes de l'article 5-2-24 du règlement du CBV, surenchérir sur les termes de son offre que jusqu'à la date-butoir des dix jours avant la clôture de l'offre, a, en vertu de l'article 5-2-25, la faculté de procéder à une surenchère automatique jusqu'à la date de clôture de l'offre, nonobstant, donc, les dix jours interdits de surenchère.

La question qui se pose porte sur le point de savoir ce qui doit être supprimé pour résoudre cette contradiction :

- ou la limitation des dix jours précédant la clôture de l'offre,
- ou la surenchère automatique.

Notons que les faits ont répondu en faveur de la suppression du délai de dix jours puisqu'en achetant au-dessus de son prix d'offre, l'initiateur, en l'occurrence la Compagnie financière de Paribas, a provoqué la réalisation d'une surenchère de fait à l'intérieur du délai pros crit pour ce faire.

b) *L'action de concert*

L'article 5-1-1 du règlement général du CBV sur les offres publiques renvoie à la définition de l'action de concert donnée par la loi.

Pour mémoire, rappelons qu'au terme de l'article 356-1-3 de la loi sur les sociétés, « sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ». Cet accord est présumé exister « entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ; entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article 355-1 de la loi sur les sociétés commerciales, entre les sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes ».

L'introduction dans la législation française de cette notion d'action de concert a essentiellement pour objet de la rendre publique en vue d'assurer la transparence du marché. Le choix des critères de présomption susceptibles d'être retenus pour sa définition appelle une attention particulière dès lors que leur portée n'est pas limitée à celle des déclarations de franchissements de seuils mais s'étend aux obligations de déclenchement d'une offre publique. C'est pourquoi la qualité d'administrateur n'a pas été retenue au titre de la présomption légale.

Les obstacles rencontrés, dans les faits, pour démontrer l'action de concert, faute d'une définition extensive, rendent plus difficile la réalisation d'une offre publique hostile face à un actionnariat diversifié comme l'était celui de la Compagnie de navigation mixte dont plusieurs membres peuvent légitimement adopter une tactique identique de manière indépendante compte-tenu de leurs propres intérêts stratégiques.

Aussi la Commission recommande-t-elle *que les administrateurs d'une société visée qui ont exprimé ensemble leur hostilité à un projet d'OPA à l'occasion de l'avis motivé du conseil d'administration expliquent publiquement les raisons et les objectifs de leurs achats éventuels de titres et déclarent leurs intentions par voie de communiqués de presse transmis aux autorités boursières.*

*
* *

L'offre sur la Compagnie de navigation mixte a donné aussi l'occasion aux autorités boursières de préciser la notion de période d'offre par rapport à celle de durée de l'offre, ce qui fut effectué par un communiqué commun diffusé le 1^{er} décembre 1989. Il est apparu, en effet, que la clôture de l'offre publique — qui intervient à l'expiration de la durée au cours de laquelle les actionnaires peuvent apporter leurs titres — ne suspend pas toutes les obligations des parties concernées par l'offre, obligations qui perdurent jusqu'à la publication de l'avis de résultats par le Conseil des bourses de valeurs. Seules cessent celles relatives aux déclarations d'interventions sur le marché des titres (articles 21 et 22). En revanche, demeurent en vigueur les obligations qui imposent aux sociétés concernées :

— de s'assurer que leurs actes, décisions et déclarations n'ont pas pour effet de compromettre l'intérêt social, l'égalité de traitement ou d'information des détenteurs de titres ;

— de soumettre à l'appréciation de la Commission leur décision d'accomplir des actes autres que de gestion courante ;

— de faire preuve de vigilance dans leurs déclarations et de soumettre à l'accord de la Commission leurs communiqués et publicités.

De même, les dirigeants de la société visée continuent de ne pas pouvoir accroître les participations d'autocontrôle existant à la date du dépôt de l'offre.

Enfin, l'initiateur ne peut ni céder sur le marché des titres de la société visée ni acheter ceux-ci à un prix supérieur à celui de son offre (article 5-2-14 du règlement du CBV).

3. Offre publique sur Leroy-Somer

Le nouveau règlement du CBV définit clairement la date d'ouverture de la période d'offre qui correspond à la date de publication de l'avis de dépôt de l'offre. Un problème relatif au point de départ de la procédure d'offre est apparu lorsqu'a été annoncé le 12 décembre 1989 le projet d'acquisition par la société américaine Emerson electric des actions de la société Omet, société dont l'actif essentiel était constitué par 22,7 % des actions et 36,7 % des droits de vote de Leroy-Somer. Ce projet était soumis à deux conditions suspensives (autorisation du Trésor au titre de la réglementation des investissements étrangers en France et non-opposition de la Federal trade commission des USA).

La société Emerson s'engageait à déposer un projet d'OPA sur la totalité des actions et des bons de souscription d'actions dès levée de ces conditions.

Les cotations ayant été reprises le 13 décembre, la question se posait d'éventuels achats du futur initiateur sur le marché à un prix supérieur au prix d'offre annoncé. La société Emerson ayant fait connaître à la Commission qu'elle ne procéderait à aucun achat sur le marché des titres Leroy-Somer à un prix supérieur à celui de son projet d'offre, la COB et le CBV ont publié le 19 décembre un communiqué commun indiquant cet engagement de la société et faisant ressortir que ce dernier était de nature à préserver l'égalité de traitement des actionnaires.

4. Offre d'échange sur Duménil-Leblé

Cerus a déposé le 19 janvier 1989 un projet d'offre publique d'échange sur les titres (actions et bons de souscription d'actions) de la société Duménil-Leblé. L'objet de cette offre était pour Cerus de s'assurer de la majorité qualifiée des droits de vote dans Duménil-Leblé dans le seul but de faire approuver par une assemblée extraordinaire la fusion des deux sociétés.

Les insuffisances du projet de note d'information ne permettant pas la délivrance du visa dans le délai requis ont amené la Commission à demander à la Société des bourses françaises de retarder la date de clôture de l'offre publique et à porter cette information à la connaissance du public par communiqué le 2 février.

Les éléments apportés dans le projet de note d'information pour justifier le rapport d'échange proposé étaient uniquement fondés sur les cours de bourse des deux sociétés sans prise en compte d'autres éléments habituellement retenus pour déterminer une parité d'échange. Un expert indépendant a été désigné par Cerus avec l'agrément de la Commission pour apprécier le rapport d'échange.

Ses conclusions ont confirmé que la « parité ne pouvait pas être directement étayée sur d'autres éléments que les cours de bourse (...) et la prise en considération par les dirigeants des deux groupes de la stratégie qu'ils entendent développer ». En effet, les informations relatives à la comparaison des résultats et des actifs comptables des deux sociétés n'ont pu, pour des raisons liées à la jeunesse des sociétés concernées, à la structure de leurs actifs et à la date de l'opération (résultats de l'exercice 1988 non encore arrêtés et certifiés) être validées.

La note d'information incluant le rapport d'expert a reçu le visa de la Commission le 21 mars, assorti d'un avertissement attirant l'attention du public sur les particularités ainsi mises en évidence. Le texte de cet avertissement a été diffusé par communiqué le 22 mars.

La Société des bourses françaises publiait le 23 mars le nouveau calendrier de l'offre : date de clôture fixée au 17 avril, date limite de révocabilité des ordres d'échange au 7 avril.

Les réactions des principaux actionnaires de la société visée ont conduit Cerus à proposer le 3 avril une surenchère améliorant de 7 % la parité initiale. Cette surenchère, déclarée recevable le 5 avril, a donné lieu à une note d'information complémentaire visée par la Commission le 5 avril, assortie d'un avertissement rappelant la validité de l'avertissement antérieur. L'offre a été prorogée jusqu'au 28 avril.

5. Offre publique sur Aussedat-Rey

Dans son offre initiale, faisant l'objet d'un avis publié à la cote le 16 mars 1989, la société International paper précisait que si le nombre de titres Aussedat-Rey apportés à l'offre était inférieur à une quotité représentant 66,67 % du capital, elle pouvait ne pas donner suite à son offre.

Or, dès la reprise des cotations, International paper acquérait 48 % du capital de la société visée par son offre. Il en résultait évidemment que le plancher fixé par l'initiateur pour donner ou non une suite positive à son opération ne pouvait plus, de son propre fait, être atteint.

La SBF, en concertation avec la COB, suspendait alors les cotations le 21 mars et, le 23, obtenait de l'initiateur qu'il supprime le minimum auquel il avait lié le maintien de l'offre.

Ce problème qui s'est posé sous l'empire de l'ancienne réglementation demeure entier à l'heure actuelle.

En effet, le nouveau règlement prévoit d'une part (article 5-2-25) que l'initiateur peut intervenir sur le marché si son offre vise la totalité des titres de la société visée et d'autre part (article 5-2-5-3^e tiret) que le dossier relatif au dépôt de l'offre précise, éventuellement, le nombre de titres présentés en réponse à l'offre en-deçà duquel l'initiateur se réserve la faculté de renoncer à son opération. En d'autres termes, l'initiateur d'une offre à 100 % peut procéder à un ramassage en bourse des titres de la société visée, même s'il a fixé un minimum en-deçà duquel il se réserve la possibilité de ne pas donner suite à l'offre. Il peut donc, grâce à ses achats, faire échec à sa propre offre en empêchant que le minimum fixé soit atteint.

Ce problème qui, dans le cas de l'OPA sur Aussedat-Rey, a été opportunément résolu par une réaction ponctuelle concertée des autorités, pourrait l'être de façon plus générale. On pourrait envisager, parmi les solutions possibles, que le CBV précise dans son règlement :

(Article 5-2-5) le nombre de titres présentés à l'offre en-deçà duquel l'initiateur se réserve la faculté de renoncer à son opération « à condition que les titres acquis sur le marché en cours d'offre soient décomptés dans le minimum fixé ».

B. — LES OFFRES D'ACHAT OU D'ÉCHANGE : PROCÉDURE SIMPLIFIÉE

Le nombre d'offres simplifiées, telles que définies par le chapitre 3 du titre 7 du nouveau règlement du Conseil des bourses de valeurs, a été le suivant :

— les offres réalisées par un actionnaire détenant les deux tiers du capital et des droits de vote ont porté sur neuf sociétés (six à la cote officielle, trois au second marché) et ont consisté en trois offres d'achat, quatre offres d'échange et une offre mixte (achat ou échange) ;

— une seule société a en 1989 réalisé une offre de rachat de ses propres actions en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes ;

— sept offres sur obligations ont eu lieu : deux offres d'achat et cinq offres d'échange.

En ce qui concerne les offres sur obligations, un mécanisme de réajustement en fin d'offre des conditions proposées aux obligataires a été instauré dans deux cas d'offre d'échange.

Une première expérience de révision des conditions avait déjà été réalisée en 1987. Le prix payé aux obligataires pouvant être révisé en hausse ou en baisse, il avait paru nécessaire d'exiger une confirmation des ordres passés, en fin de période, après détermination et publication des conditions définitives de l'opération. Cet ajustement correspondait au passage du taux fixe (obligations visées) au taux variable (obligations proposées à l'échange).

Ce dispositif visait à assurer au porteur des titres des conditions financières d'échange identiques pendant toute la période. L'ajustement concernait le montant de la soulte versée, variant de telle sorte que le rendement global procuré par l'échange (obligation + soulte) soit réajusté en fin d'offre en fonction de l'évolution du TME constatée entre la date de suspension des cours et la fin de l'offre.

Le nouveau régime de révocabilité des ordres a permis d'éviter la contrainte constituée par la confirmation des ordres. Des schémas d'échange beaucoup plus élaborés ont alors vu le jour :

- Le Crédit foncier de France a proposé aux porteurs de titres de l'emprunt amorti par anticipation un mois plus tard d'échanger leurs titres contre de nouveaux à créer plutôt que de recevoir le montant du remboursement. La date de clôture de l'offre était donc antérieure à la date d'émission des titres nouveaux.

L'ajustement s'est opéré en deux temps : dans un premier temps, l'émetteur a fixé provisoirement un prix d'émission des obligations à créer. Celui-ci s'est ajusté à la hausse ou à la baisse à la fin de la durée de l'offre en fonction du rendement constaté de l'OAT 8,50 %. Dans un deuxième temps, le prix d'émission a été définitivement fixé lors de la clôture de l'offre et l'émetteur a réservé aux porteurs de nouveaux titres, jusqu'à la date d'émission, les améliorations éventuelles des conditions d'émission en ajustant à la hausse seulement le montant du premier terme d'intérêt, payable un an plus tard.

- La Communauté urbaine de Lyon a procédé à une offre publique d'échange d'obligations à taux variable contre des obligations à taux fixe à créer. Après avoir arrêté définitivement une parité d'échange, l'émetteur a ajusté le prix d'émission en fonction du rendement constaté de l'emprunt permanent du Crédit local de France 8,50 %. La parité ayant été arrêtée, la soulte s'est ajustée en fonction de la variation du prix d'émission.

C. — LES OFFRES DE RETRAIT

L'offre de retrait est applicable :

— sous certaines conditions, lorsqu'un ou des actionnaires agissant de concert détiennent 95 % au moins des droits de vote d'une société, à la demande d'un actionnaire minoritaire formulée auprès du CBV (art. 7-2-2 du règlement du CBV) ;

— sous certaines conditions, préalablement à la radiation, à la demande du ou des actionnaires détenant 95 % au moins des droits de vote de la société (art. 7-2-3) ;

— lors de la transformation en société en commandite par actions (art. 7-2-4) ;

— lors du changement substantiel des droits des actionnaires, telles que modifications statutaires significatives, réorientation de l'activité (art. 7-2-5).

- Sous l'empire des nouveaux textes, deux offres de retrait ont été réalisées en application de l'article 7-2-3 du règlement du CBV : offre sur TRT consécutivement à l'OPA lancée deux mois auparavant et offre sur SECAP à la suite d'une prise de contrôle par garantie de cours.

Conformément à ce que prévoit l'article 7-2-3, ces deux sociétés ont été radiées respectivement de la cote officielle et de la cote du second marché et considérées comme ne faisant plus appel public à l'épargne. Mais il existe un risque de conflit latent entre l'article 7-2-3 du règlement général du CBV et l'article 1^{er} du règlement n° 88-04 de la Commission si la perte du statut de société faisant appel public à l'épargne suivait automatiquement une offre de retrait. En effet, après une offre de retrait, la société peut continuer à avoir plus de 300 actionnaires et elle peut continuer, au hors-cote, à faire l'objet d'un niveau de transactions caractérisant l'appel public à l'épargne.

En l'occurrence, du fait du nombre de titres restant dans le public et de la nature des engagements pris par les sociétés, ce risque de contradiction entre les dispositions de l'article 7-2-3 du règlement du CBV et les critères retenus par la Commission en matière d'abandon du statut d'appel public à l'épargne a été évité. La concertation mise en œuvre à cette occasion devrait pouvoir permettre de résoudre à l'avenir, dans les mêmes conditions, des dossiers similaires.

Conformément à l'article 20 du règlement n° 89-03 de la Commission, ces offres de retrait ont donné lieu à un communiqué, soumis au préalable à la Commission, publié la veille de l'ouverture de la procédure.

L'instruction d'application de l'article 20, adoptée le 22 décembre 1989 par la Commission fixe le contenu de ces communiqués.

- Trois offres de retrait, en application des articles 7-2-4 et 7-2-5 du règlement du CBV, ont été réalisées ou initiées en 1989 concernant les sociétés SIMER, Maurel et Prom et Pechelbronn lors de leur transformation en société en commandite par actions (SCA). L'existence de certificats d'investissement et de certificats de droits de vote Pechelbronn a conduit à une offre en deux temps : sur les actions et certificats d'investissement d'abord puis sur les certificats de droits de vote, l'initiateur ayant pu acquérir des certificats d'investissement en nombre suffisant pour se porter acquéreur des certificats de droits de vote détenus par le public.

L'article 21 du règlement n° 89-03 prévoit que la mise en œuvre de l'offre de retrait dans ce cas de figure peut donner lieu à l'établissement d'une note d'information.

Dans l'esprit de la Commission, la transformation en SCA doit donner lieu à note d'information alors que d'autres modifications de dispositions statutaires justifieraient moins la diffusion d'une note mais plutôt celle d'un communiqué qui lui serait préalablement soumis.

L'exigence d'une note d'information dans le cas de la transformation en SCA se justifie par l'importance des modifications statutaires en cause et les changements substantiels dans les droits des actionnaires qui en résultent.

La note d'information présente les associés commandités et fournit des données comptables et financières permettant d'apprécier leur patrimoine. Il est essentiel, en effet, que les actionnaires et le public puissent apprécier la portée réelle du principe de responsabilité indéfinie et solidaire des commandités. La note d'information décrit aussi les autres données statutaires modifiées : conditions de choix et de révocation des gérants, nouvelle répartition des bénéfices.

La procédure de garantie de cours n'a lieu qu'après l'assemblée extraordinaire ayant approuvé la transformation. La note d'information est publiée avant l'assemblée et envoyée aux actionnaires sollicités pour y participer.

La réglementation actuelle concernant les conditions de transformation d'une SA en SCA pourrait soulever une difficulté d'application.

En effet si l'on s'en tient uniquement à l'application de l'article 7-2-4 du règlement du Conseil des bourses de valeurs, la ou les personnes physiques ou morales détenant la majorité des deux tiers des droits de vote d'une société anonyme dont les titres de capital sont inscrits à la cote officielle ou à celle du second marché, et qui est transformée en société en commandite par actions, sont tenues, dès l'adoption par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la résolution tendant à la transformation de la société, de déposer un projet d'offre publique de retrait.

Cette condition de détention des deux tiers du capital est différente de la condition posée par la loi. La loi prévoit que l'offre publique de retrait s'impose lorsqu'une assemblée générale extraordinaire a voté à la majorité des deux tiers la transformation en société en commandite. Compte tenu des conditions de quorum, pour avoir une telle majorité, il n'est pas nécessaire, en effet, de détenir les deux tiers du capital de la société.

Mais les dispositions de la loi peuvent être appliquées également par mise en œuvre de l'article 7-2-5 du règlement qui prévoit que le conseil examine l'éventualité d'une offre publique de retrait lorsque les personnes qui contrôlent une société dont les titres sont admis à la cote officielle proposent de soumettre à l'approbation d'une assemblée générale extraordinaire une ou plusieurs modifications significatives des dispositions statutaires.

III. — Les maintiens et garanties de cours

A. — L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION

La procédure de maintien de cours, prévue par les articles 201 à 206-1 du règlement général du CBV en vigueur jusqu'au 28 septembre 1989 a été appliquée trente-six fois. Elle a concerné vingt-deux valeurs inscrites à la cote officielle ou sur le second marché, quatorze à Paris et huit en province. Elle a été mise en œuvre quatorze fois pour des titres négociés sur un marché hors cote.

Pendant la même période, seize maintiens de cours ont eu lieu, en application de la décision générale de la Commission du 27 février 1973, pour neuf valeurs inscrites à la cote officielle et au second marché et sept négociées sur un marché hors cote.

Enfin, en treize occasions, une faculté de retrait a été offerte aux actionnaires minoritaires pour des motifs divers (radiation, suppression du dividende, transformation de la société en commandite par actions, fusion, restructuration du capital), opérations qui, dans le cadre des nouveaux règlements, auraient pris la forme d'offres de retrait.

La procédure de garantie de cours qui a été instituée par les articles 5-4-1. à 5-4-7 du règlement général du CBV, homologués le 28 septembre 1989, a été, depuis, appliquée vingt-deux fois : dix-sept fois pour des valeurs inscrites à la cote officielle ou au second marché, onze à Paris et six en province, et cinq fois pour des valeurs négociées sur un marché hors cote.

B. — L'INFORMATION DES ACTIONNAIRES A L'OCCASION DES MAINTIENS DE COURS

Aucune obligation spécifique d'information n'était prévue par les textes antérieurs au règlement n° 89-03 de la Commission en matière de maintien de cours, hormis les obligations qui s'inscrivaient dans le cadre des devoirs d'information permanente des sociétés cotées. Il est apparu indispensable que, à la suite des changements de contrôle, le marché disposât d'informations analogues à celles que doit fournir l'initiateur d'une offre publique ; ceci concerne principalement les intentions des acquéreurs et les modalités de financement. Ces informations sont en effet de nature à peser sur le choix des actionnaires d'apporter ou non leurs titres en fonction des perspectives qu'elles laissent entrevoir sur le développement à venir de la société cotée et sur sa politique future de dividende par exemple.

Les contestations ou les commentaires qui s'élevaient parfois sur le prix retenu pour réaliser le maintien de cours ont souligné l'importance de demander à l'acquéreur d'une part des explications sur les circonstances de sa prise de contrôle et d'autre part des éléments montrant que le prix retenu pour la garantie de cours préservait l'égalité de traitement des actionnaires. Ces derniers éclaircissements sont particulièrement nécessaires quand la prise de contrôle combine une acquisition directe de titres de la société cotée et une acquisition indirecte par le biais d'une société holding.

L'article 20 du règlement n° 89-03 prévoit désormais que soit diffusé un communiqué portant sur ces différents points par la personne engagée dans une garantie de cours. Ce communiqué, soumis à l'appréciation de la Commission, doit être publié au plus tard la veille de l'ouverture de la procédure.

La Commission a adopté le 22 décembre 1989 une instruction d'application de l'article 20 du règlement n° 89-03 qui définit en détail le contenu du dossier à lui déposer et la teneur du projet de communiqué à lui soumettre.

C. — COMPTE RENDU DE LA PROCÉDURE ENGAGÉE PAR LES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DE LA SOCIÉTÉ SGE-SB

Dans son rapport annuel pour 1986, la Commission avait rendu compte de façon détaillée du résultat des investigations qu'elle avait menées, à la suite de la plainte d'actionnaires minoritaires de la société SGE-SB, sur les conditions dans lesquelles la société Saint-Gobain avait acquis un bloc d'actions du groupe CGE et sur les modalités de sa prise de contrôle de la société SGE-SB

La Commission se fondant :

— sur un protocole d'accord conclu en décembre 1983 prévoyant notamment l'accroissement de la part de la société Saint-Gobain dans le capital ;

— sur le comportement des deux groupes immédiatement après l'acquisition par Saint-Gobain, à la même date, d'un bloc de titres représentant 25,7 % du capital ;

avait estimé qu'il y avait eu dès ce moment transfert de contrôle qui aurait dû justifier la mise en œuvre d'une procédure de maintien de cours conformément à la décision générale de la COB du 23 février 1973.

Des actionnaires minoritaires, reprenant cette analyse, ont assigné la société Saint-Gobain en dommages-intérêts, pour n'avoir pas respecté cette procédure, devant le Tribunal de grande instance de Paris.

La société défenderesse a fait valoir que le bloc de 25,7 % ne saurait constituer un bloc de contrôle, qu'elle n'avait acquis le contrôle sur la SGE-SB qu'à la suite d'une augmentation de capital postérieure et non réservée, et que le fait que la société CGE, cédante, ait ensuite continué à réduire sa participation s'était fait à l'insu de Saint-Gobain qui n'avait pas eu l'intention d'assumer dès cette date le contrôle de la société.

Le Tribunal de grande instance, dans un jugement du 20 janvier 1988, a débouté les actionnaires minoritaires. Après avoir relevé que, des circonstances de fait et du contenu du protocole, il était permis de déduire, comme l'avait fait la COB, que dès la signature du protocole les deux groupes étaient convenus de transférer le contrôle selon des modalités arrêtées à l'avance, le tribunal a estimé que la décision générale de la COB du 27 février 1973, qui devait être interprétée strictement, ne trouvait pas application dans la mesure où elle ne visait pas l'augmentation de capital. Or, pour le tribunal, la qualité d'actionnaire majoritaire n'avait été conférée à Saint-Gobain qu'à l'issue de l'augmentation de capital.

La Cour d'appel de Paris, a, dans un arrêt du 17 mai 1989, confirmé la décision du tribunal. Elle a en effet estimé que la preuve de l'intention commune d'un transfert de contrôle dès décembre 1983 n'était pas établie et que les textes alors en vigueur ne permettaient pas d'imposer ensuite à la société Saint-Gobain, à l'issue de l'augmentation de capital lui conférant le contrôle, d'offrir une faculté de retrait aux actionnaires minoritaires.

Les textes relatifs au maintien de cours, dont la COB avait estimé, à l'occasion de cette affaire, qu'ils auraient dû s'appliquer, ont depuis été remplacés par le nouveau régime des prises de contrôle, prévoyant le dépôt d'une offre publique obligatoire à partir du franchissement du seuil du tiers du capital ou des droits de vote et une procédure de garantie de cours en cas d'acquisition d'un bloc de titres conférant le contrôle majoritaire. Dans les mêmes circonstances, la question se poserait donc en termes différents, par suite du franchissement du seuil du tiers du capital, soumis en toute hypothèse à l'appréciation du Conseil des bourses de valeurs pour le déclenchement d'une offre publique obligatoire.

CHAPITRE VI

La gestion de l'épargne collective

I. — Les modifications de l'environnement des produits collectifs

Dans le secteur des produits collectifs, l'année 1989 a été marquée par des changements importants. Outre la poursuite d'une croissance rapide des encours gérés, concernant pratiquement tous les compartiments de ce secteur, de profondes modifications du cadre juridique sont entrées en vigueur, qui se sont traduites par des transformations importantes des règles de fonctionnement (OPCVM), l'apparition de nouvelles formes de placement (titrisation) ou une refonte complète des conditions d'activité (sociétés de gestion de portefeuille).

Ces changements multiples affectent directement les conditions dans lesquelles la Commission des opérations de bourse exerce ses missions relatives à l'agrément et à la surveillance des placements collectifs.

A. — LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES

La loi du 23 décembre 1988 est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 1989, en même temps que le marché unifié des OPCVM, permettant, conformément à la directive CEE 85/611 du 20 décembre 1985, la libre commercialisation, dans l'ensemble des pays de la Communauté, des fonds de placement régis par la législation d'un État-membre respectant les dispositions de cette directive (OPCVM « coordonnés »).

Cet événement important — qui marque la première étape de la réalisation du marché européen des services financiers — a été précédé de la publication des textes d'application de la loi du 23 décembre 1988, à travers les décrets n° 89-623 et 624 du 6 septembre 1989, l'arrêté du 5 septembre 1989, le règlement de la Commission des opérations de bourse n° 89-02 du 30 septembre 1989 et son instruction d'application.

On rappellera brièvement les principales dispositions résultant de l'ensemble de ces textes (1).

(1) Une analyse détaillée de la loi du 23 décembre 1988 figure dans le rapport de la COB pour 1988.

1. Rappel des dispositions législatives et réglementaires

a) *La loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988*

Les principales caractéristiques de cette loi, qui a totalement abrogé les textes antérieurs régissant les OPCVM, sont de trois ordres :

- la loi se borne désormais à fixer les principes généraux de la création et du fonctionnement des OPCVM ; cette « délégalisation » des règles pratiques de la gestion a pour objet principal de permettre une adaptation plus aisée aux évolutions, parfois très rapides, des marchés ;
- la loi a formalisé des exigences de caractère déontologique : les OPCVM doivent respecter strictement une obligation de moyens, agir dans l'intérêt exclusif des souscripteurs et sont notamment soumis aux obligations de déclaration de franchissement de seuil ;
- l'agrément et la surveillance des OPCVM se trouvent assurés en totalité par la Commission des opérations de bourse, contrairement aux textes antérieurs, où ils étaient partagés entre le ministère de l'économie et des finances et la COB.

b) *Le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989*

Il a pour objet principal de définir les règles applicables en matière financière.

La première caractéristique de ce texte est d'uniformiser les dispositions concernant les SICAV et celles relatives aux FCP. Ainsi, les seules distinctions subsistant entre SICAV et FCP sont de nature juridique (les premières étant des sociétés anonymes, les seconds une copropriété de valeurs mobilières) ou concernent le montant minimal de l'actif (50 millions de francs pour les SICAV, 2,5 millions de francs pour les FCP).

Le plafond de 500 millions de francs pour l'actif des fonds, la nécessité de détenir en permanence 30 % de l'actif en obligations françaises (« obligation de l'obligation ») imposée aux SICAV sont ainsi supprimés, tandis que les règles de placement sont à présent totalement identiques. Cette disposition est susceptible d'entraîner à terme un certain transfert des SICAV vers les fonds communs et donne aux promoteurs la possibilité de choisir en toute liberté la structure juridique la mieux adaptée.

Cette latitude se retrouve également dans le choix des actifs, puisque la définition retenue par la loi pour les « valeurs mobilières », propre aux OPCVM, fait référence aux titres donnant accès directement ou indirectement au capital d'une collectivité émettrice, ou à un droit de créance général sur son patrimoine. Elle permet notamment d'inclure dans le champ des actifs des OPCVM, outre les actions et les obligations et les titres complexes liés à ces dernières, les titres de créances négociables (bons du trésor, certificats de dépôt et bons des IFS, billets de trésorerie).

c) *Le règlement n° 89-02 de la Commission des opérations de bourse*

Il a précisé et complété le dispositif réglementaire. Les points les plus importants sont les suivants :

- le capital minimum des sociétés de gestion est fixé à 0,5 % des actifs gérés, avec un minimum de 500 000 francs (sauf si la majorité du capital est détenue par un établissement à caractère financier soumis lui-même à un contrôle public) ;

- le règlement organise les modalités de transformation des OPCVM, et définit notamment les règles applicables en matière d'absorption et de fusion ;

- le règlement établit un certain nombre de règles financières ou concernant l'information des investisseurs. Ainsi, les modalités d'évaluation des actifs sont déterminées par le règlement ou les statuts, sous réserve de l'accord de la COB et d'une pérennité des règles retenues ; le règlement fixe la fréquence de la publication des valeurs liquidatives, qui dépend désormais non plus de la nature de l'OPCVM, SICAV ou FCP, mais du montant de son actif, selon qu'il est inférieur à 500 millions de francs (publication toutes les deux semaines au moins) ou supérieur (publication quotidienne) ;

- le règlement détermine enfin les conditions de l'introduction, sur le marché français, des OPCVM « coordonnés » provenant des autres États-membres, et de la commercialisation des OPCVM français dans les autres pays de la Communauté.

L'instruction d'application du règlement n° 89-02 de la COB comporte quatre chapitres :

— **le chapitre I** décrit les modalités de constitution du dossier d'agrément, déposé auprès de la COB, pour une SICAV ou un fonds commun de placement.

Par rapport aux dispositions antérieures, qui insistaient principalement sur le respect des critères de conformité juridique lors de la procédure d'agrément, le dossier de constitution est à présent l'objet d'une description détaillée de l'organisation interne envisagée pour la gestion des OPCVM. La Commission souhaite disposer à ce titre du maximum d'éléments pour s'assurer du respect de l'obligation de moyens prévu par la loi, de l'existence de procédures de contrôle interne et externe (à travers, tout particulièrement, la description des diligences des commissaires aux comptes) et de règles de conduite formalisées ;

— **le chapitre II** fait l'inventaire des éléments d'information que doivent fournir les OPCVM des autres pays de la CEE souhaitant être commercialisés sur le marché français ;

— **le chapitre III** actualise, au regard des nouveaux textes, les documents d'information destinés au public. Tout en conservant les dispositions antérieures, notamment la fiche signalétique, certaines innovations ont été introduites pour permettre au public de mieux identifier la nature et les caractéristiques des OPCVM, et pour rendre les comparaisons plus aisées : ainsi, la fiche signalétique identifie les OPCVM réservés à certaines catégories de souscripteurs (OPCVM « dédiés ») et distingue entre les OPCVM conformes aux normes européennes et ceux régis par des dispositions spécifiquement françaises ;

— le **chapitre IV** précise les conditions d'intervention des OPCVM sur les marchés à terme. Celles-ci ont été assez profondément transformées, les OPCVM pouvant désormais accéder plus largement aux marchés « dérivés », français et étrangers, et effectuer, sous condition de révocabilité des opérations d'échange de taux et de devises (swaps).

Le principe fondamental, inscrit dans la loi du 23 décembre 1988 et précisé dans le décret n° 89-624 du 6 septembre 1989 et l'instruction de la COB, consiste à limiter l'engagement net d'un OPCVM sur les marchés à effet de levier au montant des actifs détenus. Dès lors que les OPCVM ont la faculté d'intervenir sur des marchés organisés de nature très différente, il était en effet difficile de définir par catégorie les opérations autorisées. La solution retenue implique, par conséquent, que les gestionnaires, en contrepartie d'une souplesse plus grande dans le choix des instruments, disposent d'une capacité de suivi qui leur permette de mesurer en permanence le montant précis de leurs engagements, et qui renvoie à l'obligation de moyens évoquée plus haut.

2. La commercialisation des OPCVM étrangers

S'agissant de la mise en œuvre du marché européen des « fonds coordonnés », l'introduction sur le marché français et la commercialisation, par voie de publicité et de démarchage, d'OPCVM originaires d'autres pays de la CEE est soumis à un agrément préalable de la COB, l'absence d'opposition dans les deux mois suivant le dépôt de la demande valant autorisation d'appel public à l'épargne sur le marché français.

En pratique, l'agrément de la COB est subordonné aux seules conditions suivantes :

- justification, par la certification de l'autorité de contrôle du pays d'origine, que l'OPCVM est régi par une législation conforme à la directive CEE 85/611. Il en découle, naturellement, que seuls les États-membres ayant adapté leur législation peuvent permettre à leurs OPCVM de bénéficier de ces dispositions ; fin mai 1990, seuls le Luxembourg, le Royaume-Uni, la France, l'Irlande et le Danemark avaient notifié à la Commission des communautés européennes l'adaptation de leur réglementation ;

- mise à disposition du public, en langue française, des documents d'information (prospectus) visés par l'autorité de contrôle du pays d'origine. Les OPCVM sont naturellement autorisés, s'ils le souhaitent, à élaborer une note d'information particulière destinée au marché français, qui sera alors préalablement approuvée par la Commission.

Enfin, la Commission demande une description des conditions prévues pour la commercialisation en France.

L'introduction des autres fonds étrangers sur le marché français est soumise à deux procédures différentes, qui résultent de l'article 14 du décret n° 89-623 du 6 septembre 1989. Les fonds originaires d'États n'appartenant pas à la CEE, doivent faire l'objet d'une autorisation préalable du ministre de l'économie et des finances. Les fonds provenant d'États-membres de la CEE mais non conformes à la directive devront faire l'objet d'une procédure d'agrément par la COB, dans les mêmes conditions que celles applicables aux OPCVM français.

Depuis le début du mois d'octobre 1989, date d'entrée en vigueur de la libre commercialisation des OPCVM européens « coordonnés », la Commission a constaté que les OPCVM étrangers faisaient l'objet d'un plus grand nombre de publicités ou d'articles de presse. Ces derniers cherchaient à solliciter le public français en vue de la souscription à des parts de ces produits étrangers sans qu'aient été respectées les dispositions réglementaires visant à assurer un contrôle minimum de la commercialisation de ces produits, et, en particulier, sans que l'intention de faire appel public à l'épargne en France ait été notifiée à la Commission des opérations de bourse afin de lui permettre de s'assurer de la conformité de l'OPCVM avec la Directive CEE 85/611 du 20 décembre 1985, et d'assumer sa mission de protection de l'épargne.

Aussi, dans tous les cas relevés, la Commission a-t-elle été amenée à intervenir afin de faire cesser les publicités effectuées en infraction avec la réglementation relative à l'introduction et à la commercialisation en France d'OPCVM étrangers.

La Commission a rappelé, par un communiqué en date du 23 octobre 1989, les conditions auxquelles est subordonnée la commercialisation en France des parts d'OPCVM originaires d'autres pays de la CEE ; elle a également demandé, afin d'assurer une information complète et claire des investisseurs, que les documents publicitaires élaborés par les OPCVM autorisés à faire appel public à l'épargne en France, mentionnent la date de l'agrément ou de l'enregistrement effectués auprès de la Commission des opérations de bourse.

Par ailleurs, dans la mesure où la commercialisation n'implique aucune obligation d'établissement en France, la Commission s'est interrogée sur les moyens de sanctionner effectivement les promoteurs de produits étrangers lorsque ceux-ci ne sont pas installés sur le territoire français ; en effet, des actes de démarchage par téléphone peuvent, par exemple, être effectués depuis un territoire étranger.

Dans un certain nombre de cas, la mise en œuvre concrète des sanctions applicables risque d'être difficile, voire impossible. Aussi, face à de telles situations où l'épargne est sollicitée irrégulièrement et où l'application pratique des sanctions semble très improbable, la Commission pourrait-elle être amenée à porter à la connaissance du public, par voie de communiqué, les opérations de commercialisation effectuées en infraction avec la réglementation en vigueur.

Cette dénonciation constituerait certainement la sanction la plus efficace, susceptible, en pratique, d'informer le public sur les risques attachés à l'acquisition de parts de fonds de placement étrangers n'offrant aucune garantie en matière de contrôle.

B. — LA TITRISATION

Outre l'adaptation du cadre légal des OPCVM, la loi du 23 décembre 1988 a introduit en France les techniques de la titrisation, déjà appliquées depuis plusieurs années aux États-Unis, et, plus récemment, en Grande-Bretagne.

La titrisation permet à des établissements de crédit détenteurs de créances de nature diverse de céder celles-ci à des organismes spécialisés (les fonds communs de créances); ces derniers émettant en contrepartie des titres sur le marché.

Ces organismes, malgré certaines similitudes, sont très différents des OPCVM: ils sont constitués une fois pour toutes; leur gestion, une fois acquis le portefeuille de créances, se limite à la gestion de leur trésorerie résultant du décalage entre les flux à recevoir (remboursement des créances, intérêts) et les flux à payer (remboursement des parts et intérêts à verser).

Les fonds communs de créances font l'objet d'une notation par un organisme habilité par le ministère de l'économie et des finances, et sont soumis au contrôle de la COB, après avis de la Banque de France.

A cet fin, la Commission a adopté le 20 juin 1989 (arrêté du ministre de l'économie et des finances du 31 juillet 1989) un règlement précisant les conditions d'agrément et de fonctionnement des fonds communs de créances; ce règlement a été complété par une instruction qui traite principalement de l'information du public.

Les principales dispositions du règlement et de l'instruction de la COB relatifs aux fonds communs de créances sont les suivantes:

- les sociétés de gestion des fonds communs de créances **doivent** disposer d'un capital minimum d'au moins 1,5 millions de francs. Les établissements ayant cédé des créances à un des fonds qu'elles **gèrent** doivent détenir moins du tiers du capital de la société;

- les fonds communs de créances peuvent faire l'objet d'un **placement** public ou d'un placement privé; en ce dernier cas, les **obligations** d'information et les modalités de constitution sont moins **contraignantes** mais le nombre de détenteurs doit être inférieur à 25 et un **enregistrement** des porteurs doit être effectué par la société de gestion et porté à la connaissance de la COB;

- les parts dont la valeur à l'émission est inférieure à 1 million de francs, et qui sont donc susceptibles de faire l'objet d'un placement auprès d'un large public, doivent être cotées;

- l'instruction détermine les modalités pratiques de constitution du fonds, et fixe le contenu de l'information initiale (prospectus d'émission) et périodique. Le prospectus comprend deux parties: la première consacrée aux informations générales relatives au fonctionnement du fonds a pour objet, notamment, d'expliquer au public les mécanismes fondamentaux de la titrisation; la seconde expose les caractéristiques spécifiques de chaque fonds commun de créances. Compte-tenu des modalités très diverses que peuvent revêtir les différents fonds, une standardisation comparable à celle appliquée aux OPCVM n'a pas été retenue, le prospectus étant plus détaillé que les fiches signalétiques.

Une des particularités en matière d'information périodique résulte de l'obligation imposée aux fonds dont la valeur de la part est inférieure à 1 million de francs (cf ci-dessus) de dispenser une information mensuelle sur l'évolution de leur portefeuille de créances (défaillances, remboursements anticipés etc.), les autres fonds étant soumis à une obligation simplement semestrielle.

C. — LES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Le Titre III de la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier a profondément modifié les conditions de l'activité de la gestion de portefeuille. Cette réforme, qui abroge la loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et aux gérants de portefeuille, apparaissait d'autant plus nécessaire que les conditions d'exercice de cette activité avaient mis en évidence des insuffisances sérieuses :

— un émiettement d'une profession composée de quelques rares sociétés importantes et d'un nombre indéterminé de gérants ou remisiers exerçant à titre individuel ;

— une dépendance de droit des gérants de portefeuille par rapport aux sociétés de bourse, ne leur permettant pas de se développer de manière satisfaisante ;

— une confusion entre l'activité de gérant, exerçant au titre d'un mandat, et d'apporteur d'affaires, facilitant la pratique de la gestion de fait sans aucune protection pour la clientèle.

La loi du 2 août 1989 a eu pour objet de mettre un terme à ces anomalies, tout en permettant l'émergence et le développement d'une profession réglementée et organisée.

Les principales caractéristiques de la loi peuvent être résumées comme suit :

— l'activité de gestion de portefeuille exercée à titre professionnel (à l'exception des établissements de crédit, des sociétés de bourse et des compagnies d'assurance qui sont en dehors du champ de la loi) est réservée à des sociétés anonymes préalablement agréées, après avis d'une Commission consultative (dont les membres sont désignés par le Conseil des bourses de valeurs, le Conseil du marché à terme, l'Association française des établissements de crédit et la profession), et contrôlées par la COB ;

— cette activité doit être obligatoirement exercée à travers un mandat ;

— l'activité de « remisiers » disparaît en tant que profession réglementée. L'« apport d'affaires » n'est donc possible, à titre accessoire, qu'aux établissements habilités à exercer une activité de gestion de portefeuille ou aux personnes physiques qui relèveront directement de la responsabilité d'une société de bourse.

Les conséquences de ces principes généraux ont fait l'objet des règlements n° 89-04 et n° 89-05 de la COB (arrêté du 9 janvier 1990).

Le premier détermine les conditions pratiques de l'agrément par la Commission, la loi imposant aux anciens remisiers et gérants de cesser leur activité, faute d'un agrément prononcé avant le 31 mars 1990. Compte tenu du délai relativement réduit entre la publication des textes d'application de la loi et la date limite du 31 mars, et de l'importance du nombre de professionnels concernés, dont certains n'auraient pas eu le temps matériel pour effectuer les formalités imposées par les nouveaux textes, la Commission a décidé de délivrer une autorisation provisoire d'exercer pour les sociétés en cours de constitution ou correspondant à une activité antérieurement exercée de remisier-gérant, et enregistrées auprès de la COB avant le 31 mars 1990.

Le règlement n° 89-04 a également fixé les obligations de moyens auxquelles seront soumises les sociétés de gestion, dont l'économie générale est proche de celle retenue pour les sociétés de gestion d'OPCVM, ainsi que les règles d'information périodique de la clientèle, de même que le contenu du mandat de gestion.

Pour éviter que ne perdurent, à côté d'activités précisément réglementées, les dangers de la gestion de fait, le règlement n° 89-05 a précisé que le titulaire d'une procuration de passation d'ordres, lorsqu'il agit à titre professionnel, doit être en mesure de justifier que chaque ordre transmis émane directement du client. Par ailleurs, la Commission des opérations de bourse a invité le Conseil des bourses de valeurs et le Comité des établissements de crédit à préciser les modalités selon lesquelles les établissements relevant de leur contrôle pourraient recevoir des ordres transmis par des apporteurs d'affaires.

D. — LA MISE EN PLACE DE PROCÉDURES DE SANCTIONS DISCIPLINAIRES

Une des innovations importantes de la loi du 2 août 1989 réside dans l'introduction d'un pouvoir de sanctions disciplinaires à caractère administratif, applicable à l'égard des intervenants sur le marché financier, s'ajoutant ou se substituant aux sanctions de caractère pénal.

Ces nouvelles dispositions trouvent naturellement à s'appliquer dans le secteur des produits collectifs.

Dans le cadre de sa mission générale de protection de l'épargne, la COB exerce un contrôle sur l'ensemble des placements collectifs : OPCVM, sociétés de gestion de portefeuille, fonds communs de créances, biens divers. A ce titre, les infractions aux règlements de la Commission sont désormais susceptibles de faire l'objet de sanctions au regard des dispositions du Titre III de la loi du 2 août 1989.

Par ailleurs, outre la possibilité de transmettre au procureur de la République les faits relevés, sanctionnables pénalement, la Commission a la latitude, lorsqu'elle estime que la sécurité des placements proposés au public n'est plus assurée, de retirer les agréments délivrés antérieurement.

S'agissant des OPCVM, le législateur a souhaité établir une séparation entre les missions de la COB, consistant à agréer et à contrôler la gestion des SICAV et des fonds communs de placement, tout en conservant, le cas échéant, la possibilité de sanctionner les infractions à ses propres règlements, et celles dévolues à une instance nouvelle, le Conseil de discipline des OPCVM, dont la composition ménage une part très importante aux professionnels de la gestion collective, et dont le rôle sera de prononcer des sanctions pour la violation de l'ensemble des dispositions législatives et réglementaires applicables aux OPCVM.

Cette innovation est importante, puisque le Conseil, même s'il sera caractérisé par une proximité de fait avec la Commission, (celle-ci assurant les moyens du secrétariat du Conseil, et ayant un droit général de saisine, de deuxième délibération et d'appel) sera pleinement séparé de cette dernière.

Il aura donc, dans l'esprit des travaux poursuivis au cours des dernières années en matière de « règles de conduite », une fonction jurisprudentielle autonome.

II. — L'activité du secteur des placements collectifs en 1989

A. — LA GESTION DES PLACEMENTS COLLECTIFS

1. Les OPCVM

a) *Les OPCVM à vocation générale*

Les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières à vocation générale (sociétés d'investissement à capital variable et fonds communs de placement) ont collecté 236,9 milliards de francs en 1989 et géraient un actif global de 1 711,2 milliards de francs au 31 décembre 1989.

La France se situe au troisième rang mondial, derrière les États-Unis et le Japon, mais devant l'ensemble des pays de la Communauté européenne. Toutefois cette importance doit être relativisée en raison de l'importance des OPCVM court terme et de trésorerie qui représentaient, fin 1989, la moitié du total des actifs gérés.

Le marché français des OPCVM se caractérise tout d'abord par une multiplicité des OPCVM puisqu'en effet, au 31 décembre 1989, existaient 839 SICAV, 4 079 fonds à vocation générale et 129 fonds communs de placements à risques, accessibles à toutes sortes d'investisseurs ; ensuite par une grande diversité dans la mesure où les produits offerts ont accès à une gamme très vaste de marchés et de techniques financières (marchés des actions et des obligations français et étrangers, « papier commercial », titres de la dette publique, « futures », rémèrès et pensions, échanges de taux et de devises). Ainsi coexistent de nombreuses catégories d'OPCVM, dont les caractéristiques, ainsi que le public auquel ils se destinent, apparaissent très diversifiés.

Enfin le marché français se caractérise par la prédominance des SICAV : ces dernières représentaient environ, à la fin de l'année 1989, 74 % de l'actif total, contre 26 % pour les fonds communs de placement.

Le 1^{er} octobre dernier est entré en vigueur le nouveau cadre juridique des OPCVM, qui a consacré un rapprochement des SICAV et des fonds communs de placement à vocation générale. Les caractéristiques générales des nouveaux textes font l'objet de la première partie du présent chapitre.

La suppression du plafond de 500 millions de francs, imposé aux fonds communs de placement a été de nature à favoriser les regroupements, fusions, scissions-absorptions entre FCP et SICAV mais aussi entre les différents types d'OPCVM : ainsi sont intervenues 62 opérations de ce type entre le 1^{er} octobre dernier et la fin de l'année 1989.

Depuis la date de mise en œuvre de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 ont été introduites de nouvelles dispositions législatives de nature fiscale aux conséquences très importantes pour les OPCVM.

La première, prévue à l'article 22 de la loi de finances pour 1989, se traduit par la suppression de la règle dite du « coupon couru ». Dorénavant un organisme de placement collectif en valeurs mobilières pourra opter entre le maintien du régime du « coupon couru » ou son passage à un mode de comptabilisation « à terme échu ».

La seconde, qui consiste dans la suppression de l'obligation de distribution pour les SICAV et les FCP, a introduit en France les OPCVM de capitalisation : la faculté, ouverte par la loi du 2 août 1989 de capitaliser les revenus des titres de créance a été élargie par la loi de finances 1990 aux titres en capital. Il apparaît que, fin mai 1990, environ un tiers des OPCVM avaient entrepris, ou déjà achevé, la procédure leur permettant de se transformer en OPCVM de capitalisation.

Les OPCVM régis par la législation d'un autre État-membre de la communauté économique européenne peuvent sous les conditions de l'article 9 du règlement n° 89-02 de la Commission des opérations de bourse, recevoir une autorisation de commercialisation en France. (cf. ci-dessus p. 180). Au 31 décembre 1989, 17 OPCVM originaires d'autres États-membres avaient obtenu cette autorisation, leur nombre atteignant 54 à la fin du mois de mai 1990. Tous ces OPCVM sont de droit luxembourgeois, et étaient gérés, pour leur très grande majorité, par des filiales, installées à Luxembourg, d'établissements français ; sur les 54 recensés fin mai 1990, 30 d'entre eux étaient des OPCVM « à compartiments multiples », permettant, au gré du porteur, d'investir dans des catégories d'actifs très différentes, au sein du même OPCVM. Cette possibilité n'est pas encore ouverte aujourd'hui aux OPCVM français, et la Commission a demandé à ce type de SICAV et de fonds de rappeler aux porteurs fiscalement domiciliés en France l'obligation qui leur est faite de déclarer le montant des cessions effectuées entre les différents compartiments.

b) *Les OPCVM spécialisés*

• *Les fonds communs d'entreprise :*

Ces fonds ont connu plusieurs innovations introduites par la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988.

En particulier est apparue l'obligation de nomination d'un commissaire aux comptes ; la Commission était conduite à préciser, que cette obligation était applicable à compter des exercices comptables ouverts depuis le 1^{er} janvier 1990.

De même sont applicables, depuis le 1^{er} octobre 1989, de nouvelles règles financières qui prévoient la possibilité d'investir le portefeuille du fonds en valeurs mobilières étrangères, mais limitent par ailleurs les possibilités d'investissement aux actifs négociés sur des marchés réglementés (i.e. faisant l'objet d'une cotation officielle).

En outre, le conseil de surveillance des fonds détenant plus de 10 % de titres de l'entreprise assortis d'un droit de vote doit être désormais composé pour au moins les trois quarts de représentants des salariés porteurs de parts.

En 1989, trente opérations relevant de l'ordonnance n° 86-1134 du 2 octobre 1986 ont été traitées par la Commission. Ces émissions de valeurs mobilières réservées aux salariés ont été mises en place par l'intermédiaire d'un plan d'épargne d'entreprise. Ces opérations ont rencontré un vif succès, puisque leur nombre a progressé d'environ 40 % par rapport à l'année précédente. En revanche seulement cinq notes d'information relatives à des opérations réalisées dans le cadre de la loi n° 73-1196 du 27 décembre 1973 ont été visées par la Commission en 1989.

- *Les fonds communs de placement à risques*

Au 31 décembre 1989, 125 fonds communs de placement à risques avaient fait l'objet d'un enregistrement par la Commission.

Par rapport à l'année précédente sont intervenues, en 1989, 25 créations, 8 dissolutions et 3 fusions. La Commission a constaté que les valeurs non cotées représentaient en moyenne 53,8 % de l'actif total de ces fonds. Comme chaque année, la Commission a réalisé une enquête auprès des fonds communs de placement à risques afin de s'assurer du respect du ratio minimal d'affectation de 40 % de l'actif en prises de participation dans des sociétés non cotées ; ce ratio a été porté à 50 % par la loi de finances pour 1990, qui a prévu des mesures transitoires. Au terme de cette enquête, il est apparu que 19 fonds sur les 125 qui existent ne respectaient pas encore l'obligation de détention de 40 %, même si le pourcentage global était conforme aux nouvelles dispositions. Des demandes de justifications et des observations ont été adressées aux fonds ne remplissant pas ces exigences.

- *Les fonds d'intervention sur les marchés à terme*

Le chapitre V de la loi du 23 décembre 1988 a prévu la création de fonds d'intervention sur les marchés à terme. La Commission, saisie de plusieurs demandes d'agrément, a estimé essentiel que l'utilisation des instruments financiers auxquels peuvent avoir accès ces fonds aille de pair avec la garantie des moyens nécessaires pour assurer les tâches de gestion administrative et la mise en place d'un suivi effectif et permanent des opérations. La société de gestion, afin de respecter l'obligation prévue par la loi, doit donc se doter d'une organisation administrative adaptée et proportionnée à ses activités et qui permette un contrôle véritable, tant interne qu'externe, sur des opérations qui, par nature, présentent des risques importants. La Commission veille aussi en particulier à ce que les mandats de gestion éventuellement établis permettent à la société responsable devant les porteurs et les tiers d'exercer à tout moment un contrôle réel et permanent des engagements contractés. Les dirigeants et les conseillers en investissement sollicités, enfin, doivent justifier d'une expérience approfondie et vérifiable dans le domaine des instruments accessibles à cette catégorie de fonds communs de placement.

Un seul fonds de cette nature avait reçu un agrément de la Commission au 31 décembre 1989, et trois au 31 mai 1990.

2. Les fonds communs de créances

La titrisation introduite en France par la loi du 23 décembre 1988 a fait l'objet d'un décret n° 89-158 du 9 mars 1989, d'un règlement de la COB n° 89-01 adopté le 20 juin 1989 et d'une instruction de Commission (cf ci-dessus p. 183).

Au 31 décembre 1989, un seul fonds communs de créances, CAC titrisation, géré par la société de gestion Eurotitrisation, (elle-même contrôlée par la Caisse autonome de refinancement, avec la participation de la Caisse des dépôts, également dépositaire du fonds, de la Banque nationale de Paris et de la Banque Indosuez) avait reçu l'approbation de la Commission. Cette opération, consistant dans la cession, par la Société des bourses françaises, de créances consenties à des sociétés de bourses par l'ancienne Chambre syndicale des agents de change apparaît peu représentative du marché à venir de la titrisation en France. En effet, le nombre réduit de débiteurs, le caractère particulier de l'établissement cédant, qui ne présente qu'accessoirement le caractère d'un établissement financier, même s'il est régi par la loi bancaire, et, surtout, la garantie intégrale donnée par la CAR et la Caisse des dépôts et consignations lui confèrent d'abord les caractéristiques d'une opération « de place » plus que celles afférentes aux techniques classiques de la titrisation, telles qu'elles existent aux États-Unis ou au Royaume-Uni, par exemple.

Fin 1989, plusieurs dossiers étaient en cours d'examen pour un lancement dans le public au cours de l'année 1990. Les services de la Commission, en étroite concertation avec les promoteurs et les agences de notation, ont attiré particulièrement l'attention sur la clarification indispensable des responsabilités juridiques prises par la société de gestion et par le dépositaire, notamment lorsque les montages prévoient le recours à des prestataires extérieurs (« arrangeurs »), et lorsque la gestion des créances cédées continue d'être totalement assurée, au plan matériel et financier, par la banque cédante.

3. Les sociétés civiles de placement immobilier

La collecte des fonds par les SCPI s'est établie en 1989 à 10,6 milliards de francs contre 9,5 milliards en 1988. Au 31 décembre 1989, 206 sociétés étaient en activité contre 181 l'année précédente. Enfin la Commission a visé 102 documents dont 28 relatifs à des créations de nouvelles sociétés.

Plusieurs SCPI ont connu en 1989 des difficultés à collecter dans les délais le montant prévu pour leurs augmentations de capital. A cette occasion, la Commission a été conduite à rappeler à leurs gérants qu'une limitation de l'augmentation de capital initialement prévue au montant des fonds effectivement collectés n'était possible que si ce montant atteignait au moins 75 % de celui prévu au contrat d'émission.

Confrontée à des difficultés en ce domaine, la société Messine Pierre, qui ne pouvait atteindre le montant prévu, a été absorbée par Foncière Haussmann. La SCPI SecuriPierre qui se trouvait dans la même situation a préféré rembourser les soucripteurs.

Dans son Bulletin mensuel daté d'avril 1989, la Commission a par ailleurs rappelé que les textes publicitaires ne devaient pas accorder une place excessive aux dispositions fiscales particulières et que si les avantages de l'acquisition à crédit de parts de SCPI étaient évoquées dans ces textes, ceux-ci devraient comporter l'indication des risques découlant de cette formule.

Le groupe du Crédit agricole a procédé au lancement en juillet 1989 d'une SCPI se proposant de distribuer aux associés lors de la liquidation de la société, quinze ans après sa constitution, les plus-values générées par la revente du patrimoine immobilier (Uniplus 1). A cette occasion, la Commission a attiré l'attention du public sur le fait que l'annonce de plus values à échéance fixe ne pouvait être considérée que comme un objectif des fondateurs et en aucun cas une garantie pour les souscripteurs, et que la durée de vie courte pour une SCPI (15 ans) nécessitait d'amortir un montant de frais plus élevé que celui supporté en cas de cession des parts sur le marché secondaire, et ne se justifierait donc pleinement, pour les investisseurs, qu'en cas de marché secondaire durablement déprimé.

Plusieurs groupes de SCPI se proposent de rendre leur capital variable afin d'accroître la souplesse de leur gestion. La Commission n'oppose pas d'objection à cette formule qui ne saurait néanmoins, en aucun cas, être présentée comme une garantie de liquidité, et qui devra être utilisée avec précaution.

4. Les placements en biens divers

a) *Les biens divers en 1989*

En 1989, les propositions de placements en biens divers n'ont fait l'objet d'aucune attribution de numéro d'enregistrement alors que trois documents avaient été enregistrés en 1988 contre un en 1987 et deux en 1986. En outre, la Commission a décidé de surseoir à statuer sur un document d'information au regard d'insuffisances relevées dans la pratique comptable de la société promotrice qui avait déjà obtenu des numéros d'enregistrement pour des projets du même type en 1987 et 1988.

Des conditions plus sévères concernant les modalités d'appel public à l'épargne, les différentes mises en garde du public faites par la Commission quant au caractère peu liquide et à la faible rentabilité de ce type de produit, enfin les échos parus dans la presse lors de décisions judiciaires rendues à l'égard de sociétés promotrices de placements en biens divers, expliquent qu'il n'y ait pas eu, en 1989, de nouvelles propositions de placement en biens divers.

Cependant, au cours de l'année, la Commission a été saisie pour la première fois de plusieurs projets de documents d'information en vue de la commercialisation par appel public à l'épargne d'œuvres d'art ou d'objets de collection : tableaux, sculptures, voitures anciennes, assiettes, timbres, mobilier. Dans l'optique des projets proposés, le bien perdait toute dimension culturelle pour devenir un simple élément d'actif d'un patrimoine collectif susceptible de générer des plus-values et répondant à des préoccupations fiscales.

Pour tous les projets dont la Commission a eu connaissance, il s'agissait de constituer des copropriétés d'œuvres d'art. Outre les problèmes de compatibilité entre les structures sociétaires envisagées et les règles d'appel public à l'épargne, la Commission s'est interrogée sur les qualifications de ce type de produit au regard de la loi du 3 janvier 1983. En effet, le domaine d'application de ces dispositions est circonscrit aux biens dont les acquéreurs n'assurent pas eux-mêmes la gestion ou lorsque le contrat offre une faculté de reprise ou d'échange et la valorisation du capital investi.

La Commission a estimé que le critère de gestion par un tiers ne pouvait être considéré comme rempli dans le domaine des objets d'art dans la mesure où cette gestion est purement passive sans création de revenu, et repose en réalité sur la conservation des biens et leur dépôt en coffre, en générant des frais de gestion. Aucun des projets soumis à la Commission ne prévoyait une garantie de reprise ou d'échange.

Pour affiner sa connaissance du bien proposé, la Commission s'est attachée à dégager les caractéristiques économiques et financières de ce nouveau produit qui peuvent se résumer ainsi :

— les œuvres d'art ne présentent aucune fongibilité et leur valorisation ne repose pas sur des éléments objectifs d'appréciation ;

— l'absence de véritable marché secondaire réglementé confère au produit un caractère non liquide rendant la revente aléatoire, d'autant que la réalisation à terme d'une plus-value dépend pour une large part des phénomènes de modes auxquels sont soumises les œuvres d'art.

Au terme de cette analyse, la Commission a estimé que les œuvres d'art et objets de collection, bien qu'ils soient présentés comme des placements, ne relevaient pas du domaine des biens divers, en raison de l'inexistence d'un marché secondaire organisé et d'une cotation officielle.

L'opération n'entrerait dans le cadre de la loi relative aux placements en biens divers que si le vendeur garantissait aux investisseurs la liquidité du produit par le biais d'une clause de rachat. En l'absence de clause de ce type, la Commission analyse cette opération comme un acte de vente pure et simple, le produit proposé ne comportant pas formellement de gestion par un tiers, le fait d'opter pour un gardiennage en coffre constituant un simple dépôt et non un acte de gestion.

b) Instance judiciaire en cours : l'affaire ICCU

Les procédures judiciaires engagées en 1988 par les administrateurs judiciaires de la société Iccu conteneurs gestion et par l'association de défense des propriétaires de conteneurs en vue de la mise sous séquestre de ces biens divers n'ayant pas reçu une suite favorable, l'association de défense a conseillé aux propriétaires de conteneurs d'assigner individuellement, en référé, les sociétés du groupe ICCU.

Par ordonnance du 16 mai 1989, le Tribunal de commerce de Paris a fait droit à la demande de mise sous séquestre des conteneurs détenus par 632 personnes.

Un administrateur séquestre, M. Le Taillanter, demeurant 1, rue Edouard Colonne à Paris 75001, a été nommé en vue de :

- se faire remettre les conteneurs des 632 demandeurs,
- d'assurer, la gestion des conteneurs jusqu'à ce qu'une décision définitive soit intervenue dans l'action pénale engagée en 1988 à la suite de la transmission du dossier par la COB,
- de percevoir les redevances afférentes à la location des conteneurs.

5. Les Sofica

La loi n° 88-1149 du 23 décembre 1988 portant loi de finances pour 1989 a reconduit les avantages fiscaux attachés à la souscription d'actions émises par les sociétés anonymes de financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle (SOFICA) dont les caractéristiques ont été définies par l'article 40 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 et ses décrets d'application.

Les avantages fiscaux ont suscité, comme les années précédentes, l'intérêt du public pour ce type de placement. En 1989, la Commission a accordé cinq visas de notes d'information à quatre SOFICA réparties comme suit :

— deux visas ont été attribués à des SOFICA existantes qui ont procédé l'une à sa première augmentation de capital, l'autre à sa seconde opération de ce type ;

— trois visas ont concerné des SOFICA nouvellement créées. L'une d'entre elle, devant l'importance et la rapidité des souscriptions, a demandé à ouvrir une tranche complémentaire d'augmentation de capital. Cette tranche complémentaire a fait l'objet d'un nouveau numéro de visa.

Les notes d'information ont été établies selon les mêmes règles que celles qui avaient prévalu en 1988 avec l'insertion, en tête de chaque note, d'un avertissement dans lequel l'attention des épargnants est appelée sur les points suivants :

- l'absence de liquidité des titres,
- le niveau élevé du risque,
- le fait que cette formule est essentiellement destinée aux personnes soumises aux tranches les plus élevées de l'impôt sur le revenu.

Une SOFICA qui avait initié en 1988 une augmentation de capital et s'était vu accorder un délai jusqu'au 31 décembre 1989, a pu mener à bien son opération.

Ainsi, au cours de l'année 1989, le montant des capitaux collectés par appel public à l'épargne s'est élevé à 149,1 millions de francs. Ce chiffre, comparé à celui des années précédentes, respectivement 184,7 millions de francs en 1988 et 157,6 millions de francs en 1987, montre une légère diminution du montant des souscriptions en 1989.

A ce montant viennent s'ajouter 87,4 millions de francs recueillis par une SOFICA « fermée », créée sans appel public à l'épargne, à l'initiative de professionnels du cinéma et de l'audiovisuel et qui, conformément aux souhaits des pouvoirs publics, a tenu informée la Commission de sa constitution.

Après quatre années d'existence, les SOFICA ont rempli leur mission en apportant des capitaux propres, non remboursables en cas d'échec, à l'industrie cinématographique.

En effet, l'encours total des capitaux collectés par appel public à l'épargne depuis 1985 atteint 1086,3 millions de francs. Ils ont permis de participer à la production d'une quarantaine de films.

Cependant, dès février 1991, à l'échéance des cinq années de détention légale, les souscripteurs seront en droit de vendre leurs actions. Toutefois, le marché secondaire des SOFICA est, aujourd'hui, encore théorique. C'est, peut-être, l'explication de la faiblesse du nombre de SOFICA qui ont effectué en 1989 une augmentation de capital (quatre contre six en 1988 et sept en 1987).

B. — LES CONTRÔLES

La Commission des opérations de bourse assure un suivi détaillé du fonctionnement des organismes de placements collectifs : étude des méthodes et des pratiques de la profession, adaptations réglementaires et déontologiques, surveillance informatique des organismes, contrôles sur place.

Dans le cadre de sa mission générale de protection de l'épargne, la COB exerce un contrôle sur l'ensemble des placements collectifs : OPCVM, gestion de portefeuille, fonds de créance, SCPI, bien divers... Elle est conduite à intervenir pour garantir la sécurité de l'épargne du public et peut, lorsque la sécurité des opérations n'est plus assurée, être conduite à procéder à des retraits d'agréments. En outre la Commission dispose d'un pouvoir de sanctions disciplinaires en cas d'infractions à ses règlements. Enfin, les infractions aux dispositions légales et réglementaires, ainsi qu'aux règles de conduite concernant les SICAV et FCP, sont susceptibles d'être sanctionnées par le conseil de discipline des OPCVM.

a) *Les objectifs*

Les vérifications effectuées par la Commission dans le secteur des placements collectifs se situent dans une double perspective :

- veiller à l'application des textes et de la déontologie,
- alimenter la réflexion sur le comportement des acteurs du marché, grâce aux enquêtes à thème qui renseignent sur la manière dont les organismes de placement appliquent telle ou telle partie de la réglementation, ou sur l'emploi de nouvelles techniques et de nouveaux produits.

Cette approche est concrétisée d'abord par des études sur dossier recourant notamment à l'utilisation de données « de masse » grâce à des traitements informatiques (suivi des ratios, respect des diligences légales, évolution anormale des valeurs liquidatives...), ensuite par des enquêtes sur place.

En effet, seul le contrôle sur place est en mesure de donner une idée précise du fonctionnement de l'organisme puisqu'il permet aussi bien la consultation des documents comptables que le contact avec les gestionnaires. Chaque enquête a pour objet de répondre à un objectif précis exprimé dans la lettre de mission (utilisation de telle ou telle technique ; modalités de gestion de tel ou tel FCP).

b) *Les contrôles de 1989*

L'année 1989 a été une année de transition en matière réglementaire en raison de la mise en place des nouveaux textes. Les enquêtes effectuées sur place par les services de la Commission ont cependant révélé, dans certains cas, des infractions ou manquements susceptibles d'être sanctionnés en application des dispositions antérieures ou nouvelles. L'essentiel des observations relevées s'articule autour de quatre thèmes principaux :

— des infractions explicites à la réglementation : gestion approximative de la trésorerie conduisant des OPCVM à être emprunteurs pour des montants importants (jusqu'à 90 % de l'actif), non-respect des règles de division des risques ;

— des manquements de caractère déontologique : la Commission a observé que plusieurs des sociétés de gestion ou des SICAV vérifiées se trouvaient dans une situation de dépendance totale à l'égard du dépositaire. Cette situation, qui présente l'avantage de pouvoir doter la gestion de moyens identiques à ceux dont dispose l'organisme promoteur pour son propre compte, est naturellement génératrice de conflits d'intérêts, déjà évoqués à plusieurs reprises dans les précédents rapports.

La Commission a été conduite à rappeler, en conséquence, que les sociétés de gestion doivent disposer d'une organisation assurant une nette séparation entre les fonctions de gestion du portefeuille de l'OPCVM et celles du dépositaire ou du groupe promoteur, le dépositaire devant, au titre de sa mission légale, effectuer un contrôle effectif sur la régularité de la gestion.

— Une information insuffisante : au cours de plusieurs enquêtes, la Commission a constaté une transmission incomplète, tardive, voire inexistante des documents d'information aux porteurs de parts ; de même, la COB a observé que les délégations de gestion financière, administrative et comptable n'étaient pas notifiées aux porteurs.

— Des contrôles déficients : il a été observé dans de nombreux cas que l'organisation de la société de gestion ou du dépositaire était insuffisante pour permettre de gérer l'épargne des porteurs dans des conditions de sécurité satisfaisantes (absence de délégations nettement définies permettant d'éviter toute situation de conflits d'intérêts, contrôle interne ou externe défaillant).

Ainsi, à l'issue de deux contrôles ayant mis en évidence des manquements importants au titre des points évoqués plus haut, la Commission a été conduite à procéder au retrait d'agrément pour les sociétés de gestion et les dépositaires concernés, et à exiger le transfert de la gestion des OPCVM auprès d'autres entités.

CHAPITRE VII

La coopération internationale

L'internationalisation des marchés a entraîné naturellement un développement considérable des efforts de coopération internationale et la COB y a participé activement, non seulement à l'échelle européenne mais aussi dans le cadre mondial de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV).

I. — La coopération européenne

Les directives adoptées ou mises en œuvre en 1989 devraient accélérer l'unité du marché européen.

Il s'agit de l'entrée en vigueur de la directive relative aux OPCVM et des trois directives adoptées le 13 novembre 1989 sur la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés, sur celle des dispositions relatives aux établissements bancaires et sur la reconnaissance mutuelle du prospectus d'admission.

La directive du 13 novembre 1989 sur les opérations d'initiés devrait favoriser l'harmonisation des procédures de contrôle. Elle prévoit, en effet, que les autorités de contrôle devront disposer des moyens nécessaires à l'exercice de leurs missions notamment de pouvoirs d'investigation et qu'elles devront coopérer pour sa mise en œuvre.

Sur ce point, les efforts entrepris à l'échelle mondiale par l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières devraient contribuer aussi à la cohérence des systèmes de contrôle nationaux.

A. — DIRECTIVES ET PROJET DE DIRECTIVES

1. Directive relative aux OPCVM

La directive 85/611/CEE du 20 décembre 1985 relative à la coordination des législations nationales régissant les OPCVM, dont la transposition en droit interne devait être effectuée au plus tard le 1^{er} octobre 1989, est entrée en application en France à cette date. Cette directive a également été mise en œuvre par le Royaume-Uni, le Luxembourg, l'Irlande et le Danemark.

Seuls les OPCVM originaires de ces pays peuvent, à cette date, être librement commercialisés dans l'ensemble de la Communauté.

2. Directive sur la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés

Cette directive, adoptée le 13 novembre 1989, interdit les opérations d'initiés et vise :

— non seulement les initiés primaires, c'est-à-dire tous les mandataires sociaux ainsi que les personnes qui détiennent une participation dans la société et celles qui, dans l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, ont eu connaissance d'une information privilégiée ;

— mais aussi les initiés secondaires, c'est-à-dire les personnes qui, en connaissance de cause, ont reçu une information privilégiée.

L'information privilégiée est une information ayant un caractère précis et concernant un ou plusieurs émetteurs de valeurs mobilières ou une ou plusieurs valeurs mobilières qui n'a pas été rendue publique et qui, si elle l'était, serait susceptible d'influencer le cours de cette ou de ces valeurs mobilières.

La définition des valeurs mobilières est très large puisqu'elle s'étend aux contrats ou options sur de telles valeurs.

La directive, qui vise à inspirer aux investisseurs une plus grande confiance, gage de bon fonctionnement du marché, institue une réglementation coordonnée au niveau communautaire (jusqu'alors, certains États-membres n'avaient pas de réglementation interdisant les opérations d'initiés) et pose le principe d'une coopération entre les autorités compétentes en matière de détection des opérations d'initiés ; ces autorités, dont la désignation est obligatoire, doivent disposer des moyens nécessaires au contrôle de l'application de la directive et assurer entre elles la coopération indispensable à l'accomplissement de leur mission.

Les interdictions prévues sont applicables par chaque Etat-membre au moins aux actes qui ont lieu sur son territoire, c'est-à-dire effectués sur un marché situé ou opérant sur ce territoire.

Chaque État-membre reste libre de définir les sanctions applicables et d'édicter des dispositions plus rigoureuses ou plus précises que celles prévues par la directive, qui doit avoir été transposée en droit interne le 14 juin 1992 au plus tard.

3. Deuxième directive visant à la coordination des dispositions relatives aux établissements bancaires

Le Conseil a adopté le 13 novembre 1989 une deuxième directive visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice et modifiant la directive 77/780/CEE.

Cette directive, dite deuxième directive de coordination bancaire, intéresse la COB dans la mesure où elle permet aux établissements de crédit d'exercer librement leurs activités à l'intérieur de la Communauté, par voie de prestation de services ou par l'établissement d'une succursale, non seulement dans le domaine bancaire mais aussi dans celui des opérations sur valeurs mobilières (services d'investissement).

Cette libre activité est subordonnée à l'octroi d'un agrément par l'État-membre d'origine, qui reste libre d'édicter par ailleurs des règles plus contraignantes que celles fixées par la directive.

L'État-membre d'origine est responsable de la surveillance de la solidité financière de l'établissement de crédit, et en particulier de sa solvabilité. Toutefois la surveillance du risque de marché supporté par les établissements de crédit sur les marchés de valeurs mobilières relève, en attendant une coordination dans ce domaine, des autorités compétentes de l'État-membre d'accueil.

Contrairement à la proposition de directive relative aux services d'investissement, la seconde directive bancaire fixe le montant des fonds propres exigés des établissements de crédit ; cependant, pour l'activité de services en investissement, ces établissements seront soumis, comme les autres entreprises d'investissement, à des exigences de fonds propres qui seront fixées par la future directive relative à l'adéquation des ressources propres des entreprises d'investissement.

4. Directive relative à la reconnaissance mutuelle du prospectus d'admission

La directive 87/345 CEE portant reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission à la cote officielle est entrée en application le 1^{er} janvier 1990.

Lorsque l'admission à la cote des mêmes valeurs mobilières est demandée simultanément ou à une date rapprochée dans plusieurs pays européens la société pourra utiliser le prospectus approuvé sur une des places de cotation pour se faire admettre sur les autres places européennes.

Les autorités de contrôle de ces places n'ont pas à approuver le prospectus : lorsque les conditions de fond prévues dans la directive sont remplies, la reconnaissance de celui-ci est automatique.

La transposition de cette directive dans le règlement de la COB n° 90-01 (cf. ci-dessus p. 111) prévoit que la COB peut demander la traduction du prospectus, ainsi qu'un complément d'information portant sur des renseignements spécifiques au marché français et *elle vérifie que les conditions nécessaires à la reconnaissance mutuelle sont bien remplies. Les conditions nécessaires à cette reconnaissance sont les suivantes :*

- *le bénéfice en est limité aux émetteurs dont le siège statutaire est situé dans un État-membre ;*

- *cet État doit avoir pleinement transposé dans sa propre législation non seulement la directive portant reconnaissance mutuelle mais également toutes les directives auxquelles cette dernière se réfère, en particulier les directives comptables ;*

- *quant au prospectus lui-même, il doit avoir été rédigé conformément à la directive sur le prospectus d'admission en bourse, ce qui signifie en particulier que les comptes sont établis conformément aux directives communautaires.*

Par ailleurs, le Conseil a adopté le 13 novembre 1989 une position commune sur le texte d'une directive modifiant la directive 80/390/CEE en ce qui concerne la reconnaissance mutuelle du prospectus d'offre au public.

Cette directive doit être transposée en droit interne avant le 17 avril 1991.

B. — PROPOSITIONS DE LA COMMISSION DES COMMUNAUTÉS

1. Services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières

Le 9 janvier 1989, la Commission des communautés européennes a transmis au Conseil une proposition de directive dont l'objet est d'assurer aux établissements non bancaires la même liberté de prestation de services d'investissement que celle offerte notamment dans ce domaine aux établissements de crédit par la seconde directive de coordination bancaire.

Cette proposition qui, à ce stade, a fait l'objet de simples échanges de vues entre la Commission européenne et les États-membres, reprend donc, mutatis mutandis, plusieurs dispositions de la deuxième directive de coordination bancaire.

Elle établit une procédure d'agrément pour toute personne physique ou morale appartenant à la Communauté qui se propose d'exercer au moins une des activités de services d'investissement (courtage, opérations pour compte propre, activité de teneur de marché, gestion de portefeuille, négociation, offre de services et placement auprès du public, conseil en investissement, conservation et administration de titres) portant non seulement sur les valeurs mobilières, y compris les parts des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, mais aussi sur les instruments du marché monétaire, les instruments financiers à terme, les options, les instruments sur taux de change et taux d'intérêt.

Grâce à cet agrément délivré par les autorités compétentes de l'État-membre d'origine, la personne en question, appelée « entreprise d'investissement », peut librement fournir le ou les services pour lesquels elle a été agréée, dans tous les États-membres de la Communauté, soit directement soit par l'intermédiaire de succursales. L'objet de la directive est également de libéraliser l'accès aux bourses de valeurs des pays de la Communauté.

La surveillance de la solidité financière de l'entreprise d'investissement, du respect des autres règles prudentielles fondamentales et du code de conduite relèvent en principe de la compétence de l'État-membre d'origine qui doit notamment s'assurer que les ressources financières initiales sur la base desquelles l'agrément a été accordé ne sont pas ramenées à un niveau inférieur après l'octroi de l'agrément.

Toutefois, à titre transitoire et compte tenu de l'insuffisante harmonisation constatée à ce stade, seraient maintenus sous la compétence du pays d'accueil :

- le code de conduite ;
- les règles concernant les fonds de garantie destinés à protéger les investisseurs contre l'insolvabilité ou la faillite d'une entreprise d'investissement.

Relèveraient donc de la surveillance de l'État d'origine, dès la mise en application de la directive et sans préjudice de conditions plus complètes ou plus strictes posées par les réglementations nationales :

- l'adéquation des fonds propres,
- l'honorabilité et l'expérience des dirigeants de l'entreprise,

— l'honorabilité des titulaires d'une participation qualifiée dans l'entreprise,
— la bonne organisation administrative et comptable de l'entreprise, l'existence de mécanismes de contrôle interne adéquats, la conservation séparée des valeurs appartenant aux clients et de celles qui appartiennent à l'entreprise, etc...

La proposition de directive prévoit que les autorités compétentes des États-membres d'origine et d'accueil doivent collaborer entre elles.

2. Offres publiques d'achat ou d'échange

Le projet de directive vise, grâce à l'harmonisation qu'il met en place, à garantir un traitement égal de tous les actionnaires et, grâce à des mécanismes assurant la transparence des offres, à permettre une juste appréciation de l'offre par ses destinataires et un contrôle concerté par les autorités compétentes des États-membres.

Pour ce faire, la proposition, en l'état actuel des discussions :

— fixe un seuil (qui peut être abaissé par les États-membres) déclenchant l'obligation de lancer une OPA ou une OPE; fixé à un tiers (33, 33 %), ce seuil, calculé en droits de vote, tient compte des droits éventuellement déjà détenus par l'offrant, de ceux qu'il acquiert et de ceux détenus par les personnes agissant de concert avec lui ;

— oblige l'offrant à lancer une offre portant sur la totalité des titres de la société visée et à publier ou mettre à la disposition du public un document d'offre contenant toutes les conditions de l'opération envisagée (document comparable, mutatis mutandis, au prospectus d'admission) dont le contenu minimal est fixé par la directive (identité de la société visée, de l'offrant ou de son représentant, titres faisant l'objet de l'offre, nombre de titres et de droits de vote détenus par l'offrant ou son entourage, date et prix d'acquisition ou contrepartie des titres déjà détenus par l'offrant, contrepartie offerte par titre, etc...);

— prévoit une information des salariés de la société visée ;

— oblige la direction de la société visée à communiquer aux détenteurs des titres visés un rapport sur l'offre ; mais lui interdit

• d'augmenter son capital,

• d'effectuer des actes de gestion allant au-delà de la gestion courante, sauf autorisation de l'assemblée générale des actionnaires. Cependant, cette clause qui fait intervenir l'autorisation de l'assemblée générale ne confirme ni le droit de convoquer une assemblée générale, ni celui d'user d'une délégation antérieurement donnée au conseil d'administration;

— fait obligation à chaque Etat-membre de désigner une autorité de contrôle dotée des pouvoirs nécessaires et notamment du pouvoir d'interdire la publication d'un prospectus d'offre incomplet ou de le faire corriger par l'offrant, l'autorité compétente étant celle de l'État membre dans lequel la société visée a son siège social ;

— organise une coopération entre les diverses autorités ainsi que la reconnaissance mutuelle du prospectus d'offre, comme c'est déjà le cas pour le prospectus d'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

C. — PROJETS DE PROPOSITIONS DE LA COMMISSION DES COMMUNAUTÉS

L'application de la future directive relative aux services d'investissement nécessite une harmonisation corrélative des règles relatives au capital que les entreprises d'investissement (y compris les établissements bancaires, pour cette partie de leur activité) doivent mettre en réserve pour se prémunir contre le risque de marché lié à la prestation de services d'investissement.

La réglementation communautaire correspondante sera précisée par une directive spécifique, applicable à toutes les entreprises d'investissement, quel que soit leur statut, bancaire ou non bancaire.

A ce stade, la Commission européenne n'a pas encore présenté de proposition de directive mais un projet de proposition a été discuté avec les experts des États-membres au cours de l'année 1989, sans qu'un accord soit encore intervenu.

a) *Capital initial*

Le document présenté par la Commission européenne exigera des entreprises d'investissement non bancaires exerçant des activités autres que le seul conseil en investissement un capital initial minimum qui sera réduit pour les entreprises qui ne seront pas autorisées à détenir les fonds ou les titres des clients ou qui se borneront à assurer « au mieux » le placement des titres auprès du public.

b) *Couverture des risques de marché et de crédit*

Toutes les entreprises d'investissement doivent disposer d'un certain montant de fonds propres couvrant, de manière spécifique, le risque lié à chaque activité exercée en matière de services en investissements.

Pour les établissements de crédit, l'articulation de ces dispositions avec celles prévues par la directive relative à la solvabilité des établissements de crédit est en cours de discussion.

La méthode de calcul du montant des fonds propres exigés pour la couverture de chacun des risques afférents aux portefeuilles des entreprises d'investissement est précisée par une annexe à la directive, les positions étant, dans le cas général, évaluées quotidiennement au prix du marché. Les entreprises d'investissement doivent veiller à ce que le total des diverses exigences de fonds propres pour les différents types de risques n'excède à aucun moment le montant de leurs fonds propres.

c) *Entreprises non soumises à la directive*

Les entreprises d'investissement non bancaires qui exerçaient leur activité avant l'application de la directive avec des fonds propres inférieurs aux montants de capital initial minimum prévus peuvent être autorisées à poursuivre leur activité à condition que le montant de leurs fonds propres ne descende pas en-dessous du plus haut niveau enregistré à la date de notification de la directive.

d) *Contrôle*

C'est l'État-membre d'origine qui exerce les contrôles adéquats sur les entreprises d'investissement, les autorités compétentes sur le plan national doivent coopérer avec leurs homologues de la Communauté et vérifier que les mécanismes de contrôle interne et les procédures administratives et comptables des entreprises d'investissement permettent de s'assurer de la conformité de leur situation à l'égard des normes édictées par la directive.

Les entreprises d'investissement sont tenues d'adresser périodiquement aux autorités compétentes un rapport sur ce point, sans préjudice des contrôles sur place qui peuvent être effectués par lesdites autorités.

D. — RÉUNIONS DU GROUPE DE CONTACT INFORMEL

Un groupe de contact informel composé de représentants des autorités boursières des différents États-membres de la Communauté se réunit régulièrement deux fois par an depuis 1976 pour évoquer notamment les problèmes d'application des directives européennes en matière d'information.

En 1989, deux réunions se sont tenues, l'une à Berlin en juin, l'autre à Amsterdam en octobre.

E. — RÉUNIONS INFORMELLES DES PRÉSIDENTS DES COMMISSIONS BOURSIÈRES DE LA COMMUNAUTÉ

Une première réunion informelle des présidents des Commissions boursières de la Communauté économique européenne s'est tenue à Amsterdam en novembre 1989.

Elle a permis un échange de vues sur les principaux projets de directives en cours de discussion à Bruxelles entre les présidents des Commissions boursières de Belgique, d'Espagne, de France, d'Italie, des Pays-Bas et du Royaume-Uni.

Lors de la réunion suivante tenue à Londres en mars 1990, la COB a proposé la création d'un comité consultatif boursier chargé de la concertation entre les autorités publiques de surveillance des marchés et la Commission européenne. Ce comité est destiné à se substituer au comité à haut niveau des autorités publiques de surveillance des marchés de valeurs mobilières qui ne s'est pas réuni en 1989.

II. — La coopération au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières

L'OICV, présidée en 1990 par la SEC américaine et dont la COB assure la vice-présidence, associe les organismes de contrôle de cinquante pays et des organisations internationales telles que l'OCDE et la Communauté européenne. Les conférences annuelles sont une occasion de sensibiliser les autorités publiques et la communauté financière aux problèmes soulevés par l'évolution des marchés : ainsi la dernière réunion tenue à Venise s'est penchée sur les conséquences de l'automatisation des marchés et du développement des marchés par écran en dehors même des bourses ; un second thème a porté sur l'harmonisation des structures de contrôle des marchés. Un autre des thèmes débattus a été la déontologie des intermédiaires financiers et la nécessité de développer des règles de pratique professionnelle strictes à l'intérieur des conglomérats financiers. Une grande convergence de vues entre les français et les britanniques s'est manifestée à cette occasion.

A. — LES CONCLUSIONS DE LA XIV^e CONFÉRENCE DE L'ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS (OICV) TENUE A VENISE DU 18 AU 21 SEPTEMBRE 1989

Les organismes de 40 pays ont participé à la Conférence à titre de membres de l'Organisation ; huit autres pays étaient représentés par des observateurs. La conférence, organisée par la CONSOB (Commissione nazionale per le societa et la borsa) d'Italie et par le Secrétariat général de l'OICV, était présidée par M. Franco Piga, président de la CONSOB.

Lors de cette conférence, trois thèmes ont fait l'objet d'un débat en atelier :

- les conséquences de l'automatisation des marchés,
- les règles de conduite des intermédiaires
- l'harmonisation internationale des structures de contrôle des marchés.

1. L'automatisation des marchés et ses conséquences sur la réglementation

Les conclusions ont été les suivantes :

Il n'appartient pas aux organismes gouvernementaux d'identifier, de concevoir ou de mettre en œuvre un système optimal de négociation ; la réglementation gouvernementale doit avoir principalement pour objet d'assurer le respect de trois grands principes, à savoir : efficacité, protection des investisseurs, stabilité financière des intermédiaires.

Les autorités publiques et les autorités professionnelles devraient, les unes comme les autres, étudier les possibilités qu'offre l'automatisation d'améliorer les marchés de courtiers en leur conférant certaines caractéristiques des marchés à la criée, telles qu'une meilleure diffusion de l'information et le développement de fichiers d'ordres à cours limité, et d'améliorer les marchés à la criée en permettant davantage aux teneurs de marché de prendre des positions et de se faire concurrence.

Les autorités publiques et les autorités professionnelles devraient s'employer activement à s'assurer que les systèmes automatisés des marchés et des intermédiaires ont une capacité suffisante pour traiter les volumes de transactions des périodes de pointe telles que celle d'octobre 1987 et à prendre les initiatives voulues pour assurer de façon efficace la compensation et le règlement des opérations sur valeurs mobilières.

Les systèmes de négociations transfrontières sur valeurs mobilières posent des problèmes complexes lorsqu'il s'agit de déterminer si c'est la loi du pays d'origine ou celle du pays d'accueil qui doit s'appliquer dans les domaines de la responsabilité financière, des pratiques de vente et de la fiabilité des systèmes. Ces problèmes devraient être examinés à fond par un groupe de travail de l'OICV.

2. Les règles de conduite des intermédiaires

Le Comité technique de l'OICV a été invité à établir un programme de travail en vue de :

a) préparer un ensemble de principes applicables aux règles de conduite qui rallierait l'assentiment général des organismes de réglementation des marchés de valeurs mobilières ;

b) identifier les aspects spécifiques des règles de conduite pour lesquels il serait important que des progrès soient réalisés rapidement dans la voie d'une convergence internationale et proposer les meilleurs moyens d'y parvenir.

3. L'harmonisation internationale de la structure des marchés de valeurs mobilières et des marchés à terme, de leur réglementation et de leur sécurité

Les participants se sont accordés pour reconnaître qu'un sain développement des transactions sur valeurs mobilières et produits dérivé est un important facteur d'amélioration de la répartition des ressources financières et de promotion de la concurrence, conduisant à une productivité accrue des sociétés financières, pour l'avantage commun des investisseurs, des émetteurs et des sociétés financières elles-mêmes.

Il a été recommandé que le Comité technique de l'OICV poursuive les travaux déjà entrepris dans les domaines suivants :

- exigences de capital des intermédiaires,
- règles d'information :
- exigences générales d'information,

- normes de comptabilité, de vérification des comptes et d'indépendance des vérificateurs,

- placement sur le marché international de parts d'OPCVM,
- prévention des fraudes et abus,
- assistance mutuelle pour la prévention et la répression des fraudes.

Les conclusions des débats des conférences annuelles sont reprises dans des résolutions adoptées par les membres de l'organisation et ces résolutions tendent généralement à renvoyer à un groupe de travail du Comité technique l'élaboration de solutions recueillant l'accord des autorités de contrôle.

B. — LES TRAVAUX DU COMITÉ TECHNIQUE

Le Comité technique réunit les représentants des douze marchés les plus développés (Australie, Canada, Etats-Unis, France, Hong-Kong, Italie, Japon, Pays-Bas, République fédérale d'Allemagne, Royaume-Uni, Suède et Suisse).

1. Les groupes de travail

Depuis sa première réunion à Londres, le Comité technique a identifié sept secteurs prioritaires et constitué un groupe de travail spécialisé pour chacun.

- **Le premier groupe** est chargé d'étudier les problèmes liés aux émissions internationales d'actions.

- **Le deuxième groupe** travaille avec le Comité des normes comptables internationales (IASC) et la Fédération internationale des experts comptables (IFAC) en vue d'identifier les principes comptables et les normes de vérification que les autorités de réglementation seraient prêtes à accepter dans le cas de placements multinationaux.

- **Le troisième groupe** procède à l'examen des problèmes liés aux exigences de capital applicables aux maisons de titres multinationales ainsi qu'à l'échange de données financières.

- **Le quatrième groupe** a pour mission, de concert avec la Fédération internationale des bourses de valeurs, de rechercher les solutions appropriées à la compensation et au règlement international des transactions sur valeurs mobilières.

- **Le cinquième groupe** prépare un inventaire des contraintes applicables à l'échange d'information ou de preuves entre les autorités de réglementation qui sont membres du Comité technique.

- **Le sixième groupe** a été chargé d'identifier les problèmes liés à l'augmentation des transactions hors marché sur le plan international.

- **Le septième groupe** est chargé de proposer des mécanismes visant à assurer une meilleure coordination entre les organismes responsables de la réglementation des contrats à terme y compris l'établissement de critères de reconnaissance des marchés à terme et des intermédiaires opérant sur ces marchés.

2. L'avancement des travaux

Le Comité technique s'est réuni deux fois en 1989 : les 23 et 24 janvier à Genève et les 25 et 26 juin à Montréal.

Aujourd'hui, trois de ces groupes ont présenté un rapport et demandé l'approbation des premières conclusions de leurs travaux.

Le groupe sur les *émissions internationales* a déposé un rapport détaillé intitulé « International equity offering ». Dans ce rapport, le groupe de travail recommande l'utilisation d'un document d'information unique pour le placement international et incite les autorités de contrôle à harmoniser les exigences d'information ou à assouplir ces normes de manière à accepter l'information fournie selon les normes du pays d'origine de l'émetteur. En outre, le groupe suggère que l'information continue déjà fournie par un émetteur puisse être utilisée comme document de référence lors d'une émission de titres ou d'une admission à la cote. A l'avenir, le groupe continuera d'examiner les moyens de réduire les écarts entre les exigences des différents pays.

Il est intéressant de souligner ici que la France est parmi les trois pays (États-Unis et Japon) qui ont adopté une solution d'avenir pour faciliter les émissions internationales et la reconnaissance mutuelle d'un document d'information, en favorisant le développement d'un document de référence largement diffusé, ce qui permet à la COB de donner un visa rapide lors d'une opération financière, augmentation de capital ou autre.

Le second groupe, qui travaille sur les *principes comptables et les normes de vérification* que les autorités de contrôle pourraient reconnaître dans les cas de placements multinationaux, a indiqué que les régulateurs nationaux avaient communiqué leurs commentaires sur un projet de recommandation du Comité des Normes comptables internationales (*) tendant à améliorer la comparabilité des comptes (élimination des options trop nombreuses et quelquefois contradictoires); ce projet devrait donc être transformé en une recommandation finale.

Le groupe sur les *exigences de capital* a déposé un rapport intitulé « Capital adequacy standards for securities firms », dans lequel il établit les grandes lignes d'un cadre conceptuel commun en matière de normes de capital pour les sociétés de bourse; ces normes doivent comprendre des éléments tenant compte de tous les risques auxquels la société concernée est exposée et doivent aussi prendre en considération le type d'activité qu'elle exerce de telle sorte que toutes les sociétés souhaitant se lancer dans des transactions sur les valeurs mobilières aient à démontrer un niveau suffisant d'engagement financier. Il souligne également que les exigences de capital doivent être complétées par d'autres mesures : tenue de registres, information financière et inspections.

Le quatrième groupe de travail concernant les *problèmes de règlement-livraison* a identifié cinq priorités en vue d'améliorer le fonctionnement international des systèmes existants. Deux de ces priorités qui n'ont pas fait l'objet d'examen dans d'autres enceintes et relèvent de la compétence des régulateurs de marché sont la prévention des risques et la dématérialisation des titres.

(*) International Accounting Standards Committee (IASC)

Le cinquième groupe de travail sur *l'échange d'informations pour la surveillance des marchés* a identifié les problèmes principaux rencontrés dans la négociation et l'application des accords d'assistance mutuelle ; son mandat a été étendu à une étude approfondie des manipulations de cours.

Le groupe sur les *transactions hors marché* a présenté son rapport dans lequel il se prononce en faveur d'une diffusion de l'information sur le volume et sur le prix des transactions.

Dans un premier temps, cette information serait fournie sur des titres cotés sur une bourse ou sur un marché organisé et négociés hors marchés, mais, à long terme, le groupe souhaite qu'elle soit fournie pour toutes les transactions hors marché.

Le septième groupe de travail sur les *marchés à terme* dont le mandat est de proposer des critères de reconnaissance mutuelle des marchés et d'harmonisation de leur réglementation, notamment dans le cas des marchés à terme électroniques, a entrepris dans un premier temps une étude comparative des systèmes réglementaires existants. Cette étude est effectuée dans un cadre conceptuel commun tenant compte des grands objectifs des régulateurs : sécurité du marché, transparence, liquidité et équité.

Lors d'une troisième réunion tenue à Paris le 11 et 12 janvier 1990, de nouvelles priorités ont été définies.

3. Nouvelles priorités

Sur un rapport présenté par la Commission des opérations de bourse avec le concours du Securities and investments board, le Comité a constitué un nouveau groupe de travail ayant pour mandat d'établir des *principes de déontologie* qui seraient acceptés à l'échelle internationale. Ce groupe présidé par la COB devrait présenter son rapport à la conférence annuelle de l'OICV qui se tiendra à Santiago du Chili en novembre 1990.

D'autre part, un groupe de réflexion conduit par le président de la Securities and exchange commission doit élaborer des propositions pour la prochaine réunion du Comité technique à Montréal en juin, portant sur l'évaluation des travaux du Comité technique, son organisation et sa place dans les structures internationales ainsi que les *nouvelles orientations stratégiques* à envisager après trois ans d'existence.

C. — DÉCLARATION DE GENÈVE

Lors de la réunion tenue à Genève en janvier 1989, une résolution sur l'échange d'information a été adoptée par le Comité technique sur la base d'une proposition de la SEC. Cette résolution recommandait aux autorités de contrôle de prendre des dispositions pour faciliter l'échange d'informations et l'assistance mutuelle par la négociation d'accords bilatéraux ou multilatéraux permettant de se communiquer mutuellement, sur demande, informations et documents sans avoir à s'assurer que les actes qui font l'objet de l'enquête constituent une violation de la loi de l'autorité requise, sous réserve de réciprocité. Au cas où l'assistance mutuelle ainsi décrite ne pouvait pas être accordée, la résolution recommandait l'adoption d'une législation nationale nouvelle. Cette résolution a été soumise au Comité exécutif et adoptée sans débat.

III. — Les accords bilatéraux

L'élaboration de ces accords constitue un des éléments majeurs de la coopération internationale. Ils sont à la fois un moyen d'appréhender des systèmes juridiques différents et de mesurer les obstacles à surmonter pour mettre en œuvre dans ce contexte une assistance mutuelle efficace.

C'est à l'occasion de la négociation d'accords bilatéraux que la SEC américaine, le DTI et le SIB britanniques et la COB ont pris conscience de la nécessité d'obtenir du législateur l'habilitation indispensable pour mener une enquête à la demande d'une autorité de contrôle étrangère. L'espace territorial n'existe pas en matière de négociations sur les marchés financiers ; il existe pour limiter la capacité d'investigation de l'autorité de contrôle qui ne sort pas des frontières de son marché, permettant ainsi aux intermédiaires étrangers de s'abriter derrière leur loi nationale sur le secret bancaire lorsqu'ils interviennent par téléphone. Aussi est-il nécessaire que chaque autorité puisse enquêter pour des opérations qui ne se sont pas déroulées sur son propre marché mais mettent en cause des intermédiaires à l'égard desquels elle dispose du pouvoir de lever le secret professionnel.

Ainsi la SEC a obtenu du Congrès en septembre 1988 un texte de loi l'autorisant à enquêter à la demande d'une autorité étrangère ; de son côté la COB a reçu du législateur les pouvoirs nécessaires par la loi du 2 août 1989 pour faire une enquête à la demande d'une autorité étrangère.

Le DTI a obtenu un texte de loi qui va dans le même sens au début de 1990. Ces dispositions peuvent permettre aux autorités intéressées de négocier valablement des accords bilatéraux par lesquels elles peuvent se fournir mutuellement assistance.

Un accord d'assistance mutuelle négocié entre la COB et la SEC a été signé le 14 décembre 1989. Son objet est d'instituer entre SEC et COB une assistance mutuelle dans le double souci, d'une part, d'assurer une information exacte et rapide des investisseurs sur les émetteurs ; d'autre part, de prévenir et de sanctionner les délits boursiers de toute nature (initiés, manipulations de cours, informations mensongères), et, de manière générale, toute infraction aux règles régissant l'organisation et le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et des sociétés commerciales.

L'accord d'assistance mutuelle prévoit en effet que la COB et la SEC joindront leurs efforts pour agir contre les manipulations, les opérations d'initiés, le non-respect des règles relatives à l'information des actionnaires, les manquements des professionnels à leurs obligations et, plus généralement, contre tout abus ou activité frauduleuse susceptible de porter préjudice aux épargnants ou de porter atteinte à la sécurité du marché.

A cette fin, la COB et la SEC s'accorderont mutuellement assistance pour se communiquer leurs informations, recueillir des témoignages et obtenir des documents. La SEC et la COB peuvent utiliser pour s'entraider les pouvoirs de contrainte que leur ont accordés leurs lois nationales : lois autorisant la SEC aux États-Unis et la COB en France à faire des enquêtes à la demande d'autorités étrangères.

Il s'agit d'une coopération de nature administrative et non judiciaire excluant expressément de son domaine tout ce qui pourrait porter atteinte à la souveraineté de l'un ou l'autre des deux États concernés, à leur sécurité, à leurs intérêts économiques essentiels ou à l'ordre public.

Par ailleurs, de strictes procédures sont destinées à garantir que les enquêtes demandées par l'une ou l'autre des deux autorités (SEC ou COB) soient diligentées selon les règles en vigueur dans l'État de l'autorité requise. A l'occasion de la signature de cet accord, les deux autorités ont également décidé de se consulter mutuellement sur les sujets d'intérêt commun afin de coordonner la surveillance des marchés et de résoudre les problèmes liés aux différences qui peuvent exister entre leurs réglementations. Ces consultations contribueront au développement d'approches effectuées d'un commun accord pour assurer le renforcement et la croissance des marchés de valeurs mobilières aux États-Unis et en France.

L'autre catégorie d'accords qui peuvent s'avérer nécessaires sont des accord de reconnaissance mutuelle.

Ils sont fondés sur la reconnaissance d'une équivalence des règles de protection des investisseurs en matière d'information sur les produits et de sécurité des intermédiaires et d'intégrité des marchés.

Par ces accords, chaque Commission reconnaît l'autorité de l'autre sur les marchés, les produits et les intervenants relevant de son contrôle ; les produits financiers et les intermédiaires qui sont autorisés par une Commission le deviennent ainsi automatiquement par l'autre.

La COB négocie ce type d'accord avec l'autorité de contrôle américaine pour les marchés à terme, la Commodity futures trading commission (CFTC), par lequel seront reconnus les intermédiaires américains adhérents des marchés à terme américains et les produits proposés par ces intermédiaires, sous réserve qu'une reconnaissance équivalente soit accordée aux intermédiaires français et aux produits financiers français proposés par ces intermédiaires.

ANNEXES

	Pages
I. — Composition de la Commission des opérations de bourse	211
II. — Organigramme des services	213
III. — Budget COB 1989	217
Le marché financier	
IV. — Les émissions de valeurs mobilières en 1989 et leur contribution au financement de l'économie	219
V. — Les marchés en 1989	249
VI. — Les opérations financières intéressant les sociétés cotées	263
VII. — La cote officielle et la cote du second marché	311
Contrôle de l'information	
VIII. — Les visas de notes d'information	329
IX. — Le contrôle de l'information périodique	331
Déontologie	
X. — Circulaire du 16 octobre 1989 du ministère du Travail relative aux règlements intérieurs des sociétés de bourse et des établissements de crédit	337
XI. — Synthèse des propositions du rapport général du groupe de déontologie des activités financières	343
Les organismes de gestion collective de valeurs mobilières	
XII. — L'évolution des sociétés d'investissement à capital variable	349
XIII. — Les fonds communs de placement à vocation générale	375
XIV. — Les fonds communs de placement à risques	389
XV. — Liste des SICAV	397
XVI. — L'épargne d'entreprise	419
Les placements autres qu'en valeurs mobilières	
XVII. — Les sociétés civiles de placements immobiliers (SCPI) et les groupements fonciers agricoles (GFA)	423

Autres annexes

XVIII. — État au 21 mai 1990 des affaires transmises au Parquet en vue de poursuites pénales par la Commission des opérations de bourse ..	425
XIX. — La Commission des opérations de bourse et le public. Statistiques des correspondances reçues par le service juridique	429
XX. — Le centre de documentation et d'information du public	431
XXI. — Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1989	433
XXII. — Table des matières du Bulletin mensuel d'information de la Commission des opérations de bourse	435

ANNEXE I

Composition de la Commission

Président

- M. Jean Farge, inspecteur général des Finances (jusqu'au 3 octobre 1989).
- M. Jean Saint-Geours, inspecteur général des Finances (depuis le 4 octobre 1989).

Membres

- M. Jacques Bonnet de La Tour, inspecteur général des Finances, Honoraire.
Mandat du 10 octobre 1989 au 9 octobre 1993.
 - M. Gilles Brac de La Perrière, président du Conseil du Marché à Terme.
Mandat du 7 octobre 1989 au 6 octobre 1993.
 - M. Régis Rousselle, président du Conseil des Bourses de Valeurs.
Mandat du 7 octobre 1989 au 6 octobre 1993.
 - M. Pierre Lecocq, avocat général à la Cour de Cassation (jusqu'au 3 octobre 1989).
 - M. Pierre Rivière, président de la Cour Administrative d'Appel de Paris.
Mandat du 7 octobre 1989 au 6 octobre 1993.
 - M. Jean-Pierre Plantard, conseiller à la Cour de Cassation.
Mandat du 7 octobre 1989 au 6 octobre 1993.
 - M. André Delion, conseiller maître à la Cour des Comptes.
Mandat du 7 octobre 1989 au 6 octobre 1993.
 - M. Philippe Lagayette, premier sous-gouverneur de la Banque de France.
Mandat du 7 octobre 1989 au 6 octobre 1993.
 - M. Roger Papaz, directeur général honoraire des assurances générales de France.
Mandat du 10 octobre 1989 au 9 octobre 1993.
-

ANNEXE II

Organigramme des services

COMMISSION

M. Jacques BONNET DE LA TOUR, M. Gilles BRAC DE LA PERRIÈRE,
M. André DELION, M. Philippe LAGAYETTE, M. Jean-Pierre PLANTARD,
M. Roger PAPAZ, M. Pierre RIVIÈRE, M. Régis ROUSSELLE

Président : M. Jean SAINT-GEOURS

Chargé de Missions auprès du Secrétaire Général

- Claudine BAIKAS, Administrateur Civil

Secrétaire Général
Patrick MORDACQ
Administrateur Civil
Hors-Classe

Chargés de Mission auprès du Président et
du Secrétaire Général

- Pierre FLEURIOT, Inspecteur des Finances
- Henri TOUTEE, Maître des requêtes au Conseil d'État

Service de l'Administration
Générale et de l'Organisation

- Secrétariat de la Commission
- Gestion financière et administrative
- Informatique et organisation

Chef de Service : Mériadec RIVIÈRE
Administrateur Civil Hors-Classe

Adjoins :

- Georges BONTEMPS
- Jean-Pierre DESCAMPS

Chargé de mission :

- Thierry BAROGHEL

Service de l'Inspection

- Relation avec la Bourse
- Réglementation boursière
- Surveillance des marchés ; enquêtes

Chef de Service : Jean-Pierre MICHAU
Premier juge d'instruction auprès du Tribunal
de Grande Instance de Paris

Adjoins :

- Marc TURQUET
- Michel SVETCHINE, Christian DURAND
(Inspecteurs de la Banque de France)

Chargés de Mission :

- Roland FAGES
- Jacqueline TRECA, Premier substitut du
Procureur de la République au Tribunal de
Grande Instance de Paris

Service des Opérations et
de l'Information Financières

Surveillance des opérations et de l'information
financières des sociétés faisant publiquement
appel à l'épargne

Chef de service : Donat BRANGER
Inspecteur de la Banque de France

Adjoint : Marie-Joséphine VANEL

Chargés de Mission :

- Jean-Louis LANTENOIS
- Hervé PHILIPPE
- Béatrice LABBOZ
- Jean-Paul ARROUAYS
(jusqu'au 30 avril 1990)

Service du Développement des
Marchés et des Études Générales

Examen des projets de réforme et des
projets de règlements de marché -
Déontologie des professions financières -
Études générales d'ordre économique,
fiscal et financier.

Chef de Service : Pierre FLEURIOT
Inspecteur des Finances

Chargés de Mission :

- Frédéric PÉRIER
- Dominique WARNIER,
Administrateurs civils ;
- Didier DAVYDOFF, Adjoint de
Direction de la Banque de France.

Service des Placements

Contrôle de l'information et de l'activité
des organismes de placement collectif -
Titrisation - SCPI - Autres placements
financiers - Participation et actionariat
des salariés - Démarchage financier -
Activité des Gérants de Portefeuille.

Chef de Service : François VEVERKA
Administrateur Civil Hors-Classe

Adjoins :

- François GUERANGER,
- François CASASSA
(Inspecteurs de la Banque de France),
- Jean-Philippe TRESARRIEU

Chargés de Mission :

- Thierry JOUANIQUE,
- Michel LABUTTE,
- Jacques GRIMAUULT

Service des Affaires Comptables

Amélioration de la réglementation
comptable - Harmonisation
internationale - Rapports avec les
Commissaires aux Comptes Enquêtes sur
les comptes des sociétés - Questions
fiscales.

Chef de Service : Bertrand d'ILLIERS

Adjoint : Pierre CHAPUT

Chargés de Mission :

- Muriel ROI
- Françoise CONSTANT

Service Juridique

Tous problèmes juridiques relatifs à
l'épargne investie en valeurs mobilières -
Réponses aux questions juridiques des
émetteurs - Instruction des plaintes
adressées à la Commission - Relations
avec les autorités judiciaires.

Chef de Service :
Marie-Charlotte PINIOT, Substitut du
Procureur Général auprès de la Cours
d'appel de Versailles (jusqu'au 16 avril
1990).

Jean-Marc BARDY, Substitut du
Procureur de la République à Paris
(depuis le 17 avril 1990).

Adjoint : Marie-Noëlle DOMPE
Premier substitut du Procureur de la
République à Rouen.

Chargé de Mission :
• Veronique LATGE

Service des Relations Extérieures

Relations avec la presse et les
correspondants étrangers - Édition du
Rapport Annuel, du Bulletin Mensuel et
autres publications. Organisation et
fonctionnement du Centre de
Documentation et d'information du public.

Chef de Service : Marie-Claude ROBERT

Adjoint : Brigitte LETELLIER

Chargé de Mission : Catherine SERVA

Centre de Documentation

Ce centre est ouvert (*) au public désirant
consulter les publications des sociétés
ainsi que les dossiers généraux relatifs au
marché financier et à la bourse.

Responsable du Centre : Michèle DULMET

(*) Sur rendez-vous

Agence comptable

Chargée de la Comptabilité Générale, du
paiement des dépenses et du
recouvrement des recettes.

Agent comptable :

- Roger MERLOT, Inspecteur Central
du Trésor.

N.B. : Cet organigramme simplifié sera complété avec l'indication du nom et des attributions de l'ensemble des agents de la Commission par des publications périodiques au Bulletin Mensuel.

Délégations régionales

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

Délégation de Lyon :

M. Étienne Subra, *Directeur régional de la Banque de France.*

M. Bernard Rivier, *Adjoint de direction de la Banque de France.*

Délégation de Nancy :

M. Jean Roman, *Directeur de la Banque de France.*

M. Joseph Heidinger, *Adjoint de direction de la Banque de France.*

Délégation de Lille :

M. Jacques Henriet, *Directeur régional de la Banque de France.*

M. Guy de Lassus, *Adjoint de direction de la Banque de France.*

Délégation de Bordeaux :

M. Pierre Garin, *Directeur régional de la Banque de France.*

M. Daniel Moulinaz, *Adjoint de direction de la Banque de France.*

Délégation de Marseille :

M. Jean Rinaudo, *Directeur régional de la Banque de France.*

M. Jean-Claude Casal Dit Esteban, *Adjoint de direction de la Banque de France.*

Délégation de Nantes :

M. Robert Layan, *Directeur régional de la Banque de France.*

M. Henri Roulleau, *Adjoint de direction de la Banque de France.*

ANNEXE III

Budget COB

Tableau 1. — Section de fonctionnement.

Tableau 2. — Opérations en capital.

COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE

EXECUTION DU BUDGET 1989

TABLEAU 1 - Section de fonctionnement			
DEPENSES		RECETTES	
- Frais de personnel (1)	48.638.347	- Produit des redevances	94.584.378
- Autres frais de fonctionnement	27.285.641	- Recettes diverses (abonnements au bulletin, vente de publications, etc ...)	5.222.527
A) Total des dépenses	75.923.988	B) Total des recettes	99.806.905
Excédent de la section de fonctionnement (B - A) : 23.882.917 (transféré au compte RESERVES après approbation par le Collège)			
TABLEAU 2 - Opérations en capital			
DEPENSES		RECETTES	
- Dépenses informatiques	4.365.511	- Produit des amortissements	2.135.191
- Autres dépenses	2.764.122	- Recettes diverses en capital	664.561
		C) Excédent de la section de fonctionnement ayant financé des opérations en capital	4.329.881
	7.129.633		7.129.633
Augmentation du fonds de roulement en 1989 (B-A-C) : 19.553.036 Montant du fonds de roulement au 31 décembre 1989 : 60.976.509			
(1) L'effectif était au 31 décembre 1989 de 192 agents			

ANNEXE IV

Les émissions de valeurs mobilières en 1989

I. — LA CONTRIBUTION DES ÉMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES AU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

En 1989, les émissions brutes de valeurs mobilières se sont élevées à 569,4 milliards de francs, ce qui représente une progression de 14,3 % sur le montant atteint l'année précédente (498,3 milliards de francs), légèrement supérieure à celle observée l'an dernier (+ 12 %).

Cette progression recouvre une forte croissance des émissions d'actions (239,6 milliards de francs, + 57,8 %) alors que les émissions d'obligations et de titres participatifs (329,8 milliards de francs) ont connu une diminution par rapport aux niveaux observés en 1988 (- 4,8 %) et en 1986 (- 6,2 %). Il en résulte que la part des émissions d'actions dans l'ensemble des émissions, qui au début des années 80 ne dépassait guère 20 % mais avait déjà fortement augmenté ces dernières années, atteint désormais 42,1 %.

Les amortissements sur emprunts antérieurement émis (116,2 milliards de francs) se sont accru de 9,3 % et ont représenté 35 % des émissions brutes d'obligations. Compte tenu des déductions opérées sur actions, l'augmentation des émissions nettes de valeurs mobilières a été identique à celle des émissions brutes (445,5 milliards de francs, + 14,2 %). Pour la première fois, les émissions nettes d'actions (232,6 milliards de francs) ont été supérieures aux émissions nettes d'obligations (212,9 milliards de francs).

Les ratios présentés dans le tableau ci-après tentent de mesurer, en rapportant les émissions nettes de valeurs mobilières à quelques données macro-économiques telles que le produit intérieur brut (PIB) ou la formation brute de capital fixe (FBCF), la place occupée par le marché financier dans l'économie et plus spécifiquement le concours qu'il apporte au financement des investissements.

La progression de ces ratios, continue depuis les années 1978-1980, s'était interrompue en 1987, au moins en ce qui concerne les ratios prenant en compte l'ensemble des émissions en raison de la baisse de ces dernières.

En 1988, l'augmentation des émissions nettes a entraîné un retournement à la hausse de ces ratios qui s'est poursuivi en 1989 : les émissions nettes représentent désormais 7,3 % du PIB et 35,5 % de la FBCF, ce qui demeure néanmoins inférieur aux pourcentages observés en 1986. Le ratio qui résulte du rapport des émissions des seules entreprises à la FBCF est, quant à lui, resté pratiquement stable en s'établissant à 53.

	1976	1980	1986	1987	1988	1989
Emissions nettes totales PIB	2,5	4,1	8,-	5,8	6,8	7,3
Emissions nettes totales FBCF	10,7	18,8	41,6	29,7	34,-	35,5
Emissions nettes des entreprises(1) FBCF des entreprises (2)	21	27,1	54,1	51	52,6	53,-
<p>1) Emissions nettes totales moins les émissions nettes de l'Etat et des collectivités locales.</p> <p>(2) FBCF totale moins la FBCF des administrations, des ménages et des entrepreneurs individuels.</p> <p>N.B. : Dans tous les cas, les émissions nettes sont présentées après déduction des opérations effectuées par des émetteurs étrangers. Les données macro-économiques (FBCF et PIB) sont extraites des comptes de la Nation 1988 et des comptes prévisionnels de la Nation pour 1989 annexés au projet de loi de finances pour 1990.</p>						

II. — STRUCTURE DES ÉMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES

A. — Les émissions d'actions et de certificats d'investissement (1)

(cf. tableaux I à III)

En 1989 les émissions d'actions et de certificats d'investissement qui se sont élevées à 239,6 milliards de francs ont connu une croissance particulièrement forte : + 57,8 % par rapport à 1988 contre + 7,9 % et + 2,4 % respectivement en 1987 et 1988. Cette croissance a concerné aussi bien les émissions sans appel public à l'épargne (+ 50,6 %), que celles réalisées par appel public tout en étant plus prononcée pour ces dernières (+ 85 %).

(1) Comme dans les précédents rapports, seules sont prises en compte les émissions en numéraire correspondant à des opérations effectivement intervenues au cours de l'année ; les montants comptabilisés (nominal + primes d'émission) excluent par conséquent les émissions annoncées mais non encore réalisées au 31 décembre de l'année étudiée ; ils incluent en revanche les fonds versés au titre d'augmentations de capital partiellement libérées les années antérieures.

1) *Les émissions d'actions et de certificats d'investissement par appel public à l'épargne*

Elles ont constitué près du quart de l'ensemble des émissions d'actions et de certificats contre 21 % en 1988, mais 46 % et 38 % en 1986 et 1987.

En atteignant 58,7 milliards de francs, elles ont pratiquement retrouvé les niveaux exceptionnels connus en 1986 et 1987. Ce montant s'est réparti ainsi :

	1988		1989	
	Montant en milliards de francs	Nombre d'opérations	Montant en milliards de francs	Nombre d'opérations
Augmentations de capital :				
. Contre espèces, classiques	24,5	82	38,9	105
- Par émission d'actions	(23,5)	(75)	(36,4)	(98)
- Par émission de certificats d'investissements	(1)	(7)	(2,5)	(7)
. Résultant du paiement du dividende en actions	3		7,2	126
. Résultant de l'exercice de bons de souscription	4,2		12,6	112
TOTAL	31,7		58,7	

On remarque l'importance considérable prise par les émissions d'actions résultant du paiement du dividende en actions ou de l'exercice de bons de souscription : ces opérations sont devenues pour les entreprises une source de financement importante puisqu'en 1989 elle a représenté 34 % du total des émissions en titres de capital.

a) *Les émissions de sociétés inscrites à la cote officielle.*

Ces émissions ont atteint 42,7 milliards de francs, contre 37,3 et 27,2 en 1987 et 1988, et constitué 72,7 % des sommes recueillies par appel public à l'épargne.

La provenance de ces 42,7 milliards de francs est la suivante :

— pour 25,1 milliards de francs : augmentations de capital lancées sur le marché (41 opérations), soit un montant supérieur de 23,6 % à celui recueilli l'an dernier. Une seule de ces opérations a été réalisée par émission de certificats d'investissement pour un montant de 1,5 milliards de francs ;

— pour 6,3 milliards de francs : paiement du dividende en actions (71 sociétés) ;

— pour 11,3 milliards de francs : exercice de bons de souscription d'actions (81 sociétés).

L'augmentation des fonds propres des sociétés cotées a été favorisée par la bonne tenue des cours dont la progression n'a été interrompue que lors de la crise boursière d'octobre 1989.

Les opérations sur le marché ont été particulièrement abondantes en mars-avril, juin-juillet, et octobre avant la chute des cours. Elles ont été généralement assez bien réparties sur l'ensemble de l'année.

Comme en 1988, six sociétés ont réalisé des opérations supérieures à 1 milliard de francs et collecté ainsi 16,8 milliards de francs. Ce sont donc 15 % des sociétés ayant procédé à une augmentation de capital lancée directement sur le marché qui se sont partagé 65 % du total des sommes recueillies sous cette forme. La concentration des fonds collectés sur un petit nombre de sociétés est donc très forte.

Il s'agit, par ordre décroissant du montant de leurs émissions, des sociétés suivantes :

	En millions de francs
Eurodisneyland	6 183,3
Société nationale Elf-Aquitaine	3 285,3
Compagnie générale des eaux	3 008,3
Havas	1 614,1
Compagnie bancaire	1 183,7
Crédit foncier de France	1 051,1
Total	16 325,8

Deux de ces sociétés (Compagnie générale des eaux et Havas) ont assorti leur émission de bons de souscription d'actions, de même que six autres émissions de sociétés cotées ; le montant total émis sous cette forme s'est élevé à 6,7 milliards de francs.

Quatre émissions ont partiellement fait l'objet d'un placement international qui a porté sur 4,3 milliards de francs (Elf Aquitaine, le Crédit national et Havas, ainsi qu'Eurodisneyland dont la moitié de l'opération était placée dans les États-membres de la CEE autres que la France).

Enfin, une société, Bouygues, a émis des bons autonomes de souscription d'actions (164,8 millions de francs) qui ne donneront lieu à augmentation de capital effective qu'au moment de l'exercice des bons.

Les augmentations de capital, qui tout en étant effectuées par appel public à l'épargne, n'ont pas été, dans les faits, proposées au public, soit parce qu'elle concernaient des sociétés dans le capital desquelles le public n'a plus qu'une part extrêmement limitée, soit parce qu'elles correspondaient à des opérations d'apurement de pertes et étaient réalisées à un prix supérieur au cours de bourse ont été rares en 1989 et n'ont pas dépassé au total un milliard de francs.

Par ailleurs, les montants recueillis par certaines sociétés à la suite de l'exercice de bons ou du paiement du dividende en actions sont parfois loin d'avoir été négligeables, comme le démontre le tableau ci-dessous.

En millions de francs

	Exercice de bons souscription	Paiement du dividende en actions	TOTAL
Compagnie financière de Suez	3 623,4	436,3	4 059,7
Compagnie financière de Paribas	3 266,9	-	3 266,9
St Gobain	274,7	639,6	914,3
Préservatrice foncière Assurances	763,5	-	763,5
Bouygues *	735,04	-	735,04
Société générale	-	657,6	657,6
Compagnie Générale d'électricité	-	531,3	531,3
Air liquide	-	472,6	472,6
Compagnie de navigation mixte	393,3	-	393,3
Elf Aquitaine *	378,7	-	378,7
Compagnie générale des eaux *	-	376,4	376,4
Lafarge Coppée	-	334,6	334,6
Etablissements Michelin	303,1	-	303,1

* Sociétés ayant également réalisé une émission sur le marché

b) *Les émissions de sociétés inscrites à la cote du second marché.*

Les augmentations de capital auxquelles ont procédé ces sociétés leur ont permis de collecter 3,7 milliards de francs (+ 85 % par rapport à 1988) :

— 2,3 milliards de francs (23 sociétés) par émission d'actions sur le marché, ce qui constitue un montant supérieur à celui atteint en 1988 (1,7 milliard de francs) tout en demeurant inférieur à celui de 1986 et 1987. Ce montant est porté à 3,3 milliards de francs si l'on comptabilise les certificats coopératifs d'investissement émis, comme en 1987 et 1988, par des Caisses régionales du crédit agricole, au nombre de six en 1989. Quatre émissions d'un montant total de 395,2 millions de francs étaient par ailleurs assorties de bons de souscription d'actions (ABSA) ; dans un cas (Random France) ces bons étaient rachetables au gré de l'émetteur sous certaines conditions pendant la période d'exercice (1) ;

- 0,4 milliard de francs par paiement du dividende en actions (22 sociétés) ;
- 1 milliard de francs par exercice de bons de souscription d'actions (15 sociétés).

c) *Les émissions de sociétés négociées sur le marché hors cote ou non cotées.*

Onze sociétés dont les actions font l'objet de négociations sur le marché hors cote ont accru leurs fonds propres pour un montant de 8,1 milliards de francs. Deux grosses opérations ont été réalisées par la Société des pétroles Shell (pour 8,1 milliards de francs) et par Metropole SA (pour 1 milliard de francs).

En ce qui concerne les sociétés non cotées, 23 opérations ont eu lieu pour une valeur totale de 859 milliards de francs dont 272 millions ont été émis à l'occasion de la constitution de six sociétés et 148 millions par six Soficas.

(1) Cf. ci-dessus p. 222.

2) Les émissions d'actions réalisées sans appel public à l'épargne

Ces émissions ont totalisé 180,2 milliards de francs ce qui marque une forte augmentation sur le volume émis en 1988 (+ 50,6 %) et un doublement en deux ans. Compte tenu de la progression encore plus forte des émissions par appel public à l'épargne, leur part a quelque peu baissé (75 %) dans le total des émissions d'actions mais demeure largement prépondérante.

Les opérations supérieures à 2 milliards de francs, réalisées sans appel public à l'épargne ont représenté 37,5 % de ces émissions et ont été les suivantes :

	Montant en millions de francs	Observations	
Guinness France	10 429,7	Emission par compensation de créances	
Finalim IV	8 415		
Crédit Lyonnais Europe	7 999,7		
Genefinance	7 500		
Pechiney International	7 212		
Rhône Poulenc finance (ou Bancogest)	5 999,1		
Thomson consumer electronics	4 686,9		
Framatome connectors international	4 150		
Orkem SA	3 467,3		Réservée à l'Etat
Suez international	3 287,2		
Société nationale d'études et de construction de moteurs d'avions (SNECMA)	2 419,1		
Gillet Thon	2 185,-		

B. — Les émissions d'obligations et de titres participatifs (1)

(tableaux I, II, IV et V)

Le volume émis sur le marché obligataire en 1989 s'est établi à 329,8 milliards de francs, ce qui marque un retrait par rapport aux montants atteints en 1988 (- 4,8 %) et en 1986 (- 6,2 %).

Cette relative faiblesse du marché obligataire s'explique par l'inversion de la courbe des taux qui a caractérisé toute l'année 1989 à l'exception des mois de mars et avril, et par l'évolution heurtée des taux d'intérêt à long terme.

Au début de l'année, les tensions et incertitudes sur les taux ont entraîné une dégradation du marché obligataire qui s'est traduite par un recul des volumes émis en février, mars et avril, lesquels se sont situés entre 21 et 24 milliards de francs.

Le repli des taux à court terme qui s'est annoncé en mai a favorisé une reprise des émissions qui ont atteint 38 milliards de francs et 40 en juin, ce qui a permis de rattraper sur les six premiers mois de l'année 1989 le niveau des émissions du premier semestre 1988.

(1) Les montants comptabilisés correspondent au produit brut d'émission (nombre de titres multiplié par le prix d'émission) auquel s'ajoute, lorsque c'est le cas, la partie du coupon couru qui est réglée lors de la souscription.

Ce repli s'est poursuivi dans le même contexte d'inversion de la hiérarchie des taux pendant les mois de juillet et d'août qui ont connu une activité plus soutenue qu'à la même époque en 1988 malgré le traditionnel ralentissement de cette période.

Le quatrième trimestre de l'année a vu persister la remontée des taux d'intérêt à long terme qui avait débuté en septembre, alors même que la tension persistante sur les taux du marché monétaire accentuait le phénomène d'inversion de la courbe des taux et, par ce fait même, limitait les perspectives de détente sur les taux obligataires. Il en est résulté, à chacun des trois derniers mois, une forte réduction du montant émis qui ne s'est élevé, en décembre, qu'à 17,6 milliards de francs contre 32 en 1988.

Le taux moyen mensuel de rendement au règlement des émissions garanties par l'Etat a ainsi clôturé à 9,44 % en décembre 1989, venant de 8,64 % en décembre 1988, après un plus haut de 9,10 % en mars 1989 et un plus bas de 8,45 % en juillet.

La collecte obligatoire de 1989, nette des amortissements (116,9 milliards de francs) et des intérêts versés (environ 208 milliards de francs), n'a été que très faiblement positive : 4,9 milliards de francs contre 45 en 1988, ce qui reflète d'une part, la régression des montants bruts émis et de l'autre, l'augmentation des amortissements (+ 9,3 %) et des intérêts versés (+ 9,5 %). Les émissions nettes des seuls amortissements ont pour leur part diminué de 11,1 % pour atteindre 212,8 milliards de francs.

En ce qui concerne les produits proposés aux souscripteurs en 1989, on note :

— La prédominance des emprunts à taux fixe (78 % contre 60 % en 1988) qui s'explique par la faiblesse relative des taux à long terme si l'on se réfère à l'inversion de la courbe des taux, par les anticipations de taux longs durablement orientés à la baisse jusqu'au mois de septembre, par la multiplication et la diversité des instruments de couverture et par la diminution des souscriptions nettes d'actions de SICAV monétaires.

— Au sein des émissions d'obligations pouvant donner lieu ultérieurement à émission d'actions, qui ont conservé un niveau élevé quoiqu'en diminution (19,3 milliards de francs contre 22,5 en 1988) :

- la reprise des émissions d'obligations à bons de souscription d'actions (OBSA) : alors qu'en 1988, les émissions d'obligations convertibles avaient été largement majoritaires, la répartition s'est rééquilibrée en 1989 entre ces dernières (19 opérations pour 11,1 milliards de francs) et les OBSA auxquelles les émetteurs ont été incités à recourir à nouveau en raison de la bonne tenue des cours avant la crise boursière (14 opérations pour 7,9 milliards de francs) (1), avec une moindre fréquence cependant qu'en 1987, (40 opérations) ;

- le développement des émissions d'OBSA dont les bons sont assortis d'une faculté de rachat (5 opérations sur les 14 réalisées, pour 4,2 milliards de francs) ;

- l'accroissement du nombre d'émissions d'obligations remboursables en actions (10 opérations pour 2,9 milliards de francs) ;

- la multiplication des émissions de titres composites : trois émissions convertibles en actions et trois autres remboursables en actions étaient assorties de bons de souscription d'actions. Par ailleurs a eu lieu la première émission d'obligations (qui, en l'occurrence, étaient des titres subordonnés) à bons de souscription d'obligations remboursables en actions.

— La poursuite des émissions de titres subordonnés remboursables (TSR) mais à un rythme moins soutenu qu'en 1988 (50 opérations pour 12,8 milliards de francs, contre 70 pour 30,3 milliards). Il semble que certains établissements de crédit disposent désormais d'un encours en TSR proche du niveau maximal autorisé et que les émissions ont davantage été le fait d'établissements de petite taille pour des montants assez limités.

(1) Trois opérations d'un montant global de 1,8 milliards de francs sont communes aux deux catégories (obligations convertibles assorties de bons de souscription d'actions).

— La première émission de titres participatifs par une compagnie d'assurances à forme mutuelle (la Mondiale), comme la possibilité en a été offerte par la loi du 23 décembre 1988. Une seule autre émission de titres participatifs a été effectuée, par une coopérative agricole.

— La raréfaction des émissions d'obligations à bons de souscription d'obligations (4 opérations seulement), à cause de la mauvaise orientation des taux pendant une bonne partie de l'année.

— L'apparition de bons autonomes de souscription à des obligations émis à deux reprises par un même émetteur (la Compagnie parisienne de réescompte).

— La principale innovation de l'année : la formule de « l'écart protégé », inaugurée par EDF en septembre, adoptée par la suite par la Caisse centrale de coopération économique et le Crédit foncier de France.

Cette formule est destinée à garantir l'investisseur contre une éventuelle hausse des taux dans les heures qui suivent la fixation des conditions de l'émission ; les conditions définitives sont donc fixées a posteriori puisque le prix d'émission de l'emprunt, au lieu d'être figé, peut être ajusté à la baisse, dans une certaine limite, si l'emprunt choisi comme référence (en l'occurrence, une OAT) descend en dessous d'un niveau prévu dans le contrat d'émission pendant une période donnée : dans ce cas, le prix d'émission est diminué de la variation des cours de l'OAT constatée entre le jour d'ouverture et le jour de clôture de la période de pré-placement. Cette technique, qui permet aux souscripteurs de bénéficier des conditions initiales de prix si les taux baissent mais leur garantit un rendement minimum en cas de variation instantanée des taux, a été bien accueillie dans un environnement de forte volatilité des taux.

— S'agissant des emprunts d'État :

- la création d'une ligne à 30 ans ;
- le lancement en avril des premières OAT libellées en ECU sur le marché domestique français. Cet emprunt qui se trouvait être le premier en ECU destiné au grand public et le plus important montant levé sur le marché de l'ECU à long terme (1 milliard d'ECU soit environ 7 milliards de francs) a suscité un vif intérêt ; il a été souscrit à 75 % par des résidents français (et à 40 % par des particuliers) autorisés depuis le 9 mars 1989 à détenir des comptes en ECU. De nouvelles tranches en ECU ont été émises en juillet et octobre pour renforcer la liquidité et l'animation du marché sur ce titre (le montant total des titres libellés en ECU a atteint 11,6 milliards de francs) ;

- la réduction de la possibilité de paiement partiel d'OAT par remise d'ORT, la limite maximale autorisée ayant été ramenée de 50 à 30 %,

— La disparition et le moindre usage de certaines formules d'indexation des emprunts à taux variable ou révisable, dans un contexte général de large prédominance des emprunts à taux fixe :

- Les taux de référence à caractère obligataire ont été les plus délaissés (30 % des émissions à taux variable ou révisable contre 34 % en 1988), en raison, principalement, de la persistance de l'inversion de la courbe des taux, et aussi de la suppression de « l'obligation de l'obligation » pour les OPCVM. Les formules à taux révisables (TRO, TRA et TRE), déjà peu utilisées en 1988 ayant complètement disparu, seule a été utilisée la formule à taux variable du TME.

- Les émissions assorties d'une référence monétaire ont également fortement diminué malgré leur rémunération attrayante mais qui le serait moins si la courbe des taux retrouvait un profil normal. La révision du code de bonne conduite des SICAV de trésorerie qui a ramené de 40 à 30 % (en avril), puis à 20 % (juillet) le quota minimal de titres cotés qui doit être détenu par ces organismes a pu contribuer à cette baisse des émissions indexées sur les taux du marché monétaire ; la part de ces dernières devrait d'ailleurs continuer à se réduire en raison du traitement fiscal identique que subiront à partir de 1990 les titres des marchés monétaire et obligataire et de la suppression des contraintes d'emploi des OPCVM en obligations.

Ce sont les formules à taux révisable P3R et à taux variable P1C qui ont été les plus employées, calculées sur la base, respectivement, du TIOP à 3 mois ou à 1 mois. La formule à taux révisable TRB qui a pour fondement le taux des bons du Trésor n'a été utilisée que par l'État.

On mentionnera par ailleurs :

- La généralisation de la technique de l'assimilation à des titres déjà émis.
- Le nombre croissant d'admissions au compartiment international de la bourse de Paris d'émissions libellées en francs ou en ECU qui sont effectuées sur le marché international et constituent souvent la tranche internationale d'un emprunt émis au même moment sur le marché français.

III. — LA RÉPARTITION DES ÉMETTEURS

(cf. tableaux VI et VII)

La répartition des **émissions d'actions** entre les institutions financières et les entreprises industrielles et commerciales ne fait pas apparaître de changement significatif par rapport aux années 1987 et 1988, la part des émissions des entreprises industrielles et commerciales dans l'ensemble des émissions restant aux alentours de 90 % (88,4 % exactement contre 88,9 % et 91,2 % en 1987 et 1988). En revanche, au sein des émissions réalisées par les sociétés cotées, la part des institutions financières a fortement augmenté puisqu'elle a constitué plus du quart de ces émissions contre 15 % environ les deux années précédentes.

En ce qui concerne la ventilation des **émissions d'obligations et de titres participatifs** par secteurs bénéficiaires, on note surtout, dans un contexte de diminution globale de ces émissions, l'augmentation de la collecte du secteur industriel et commercial (+ 18,4 %) et de l'étranger (+ 60,5 %) qui se trouvaient précisément être en 1988 les deux seuls secteurs à avoir réduit leurs appels au marché.

La part de l'**administration** (État et collectivités locales) ne s'est pratiquement pas modifiée (38,4 %).

Le montant des emprunts de l'**État** a été légèrement inférieur à celui de 1988 : 96,1 milliards de francs contre 98,9 ; mais il lui est nettement supérieur après amortissements : 76,2 milliards de francs contre 62 (+ 22,9 %), ou bien si l'on ajoute au montant brut émis contre espèces celui des titres réglés par remise d'ORT ; ces derniers ont en effet atteint 32,1 milliards de francs (contre 10 milliards en 1988 y compris les règlements par remise de titres 7 % 1973), ce qui porte à 128,2 milliards de francs contre 108,9 en 1988 (+ 17,7 %) le volume réel brut émis par l'État.

Le volume d'émissions des **collectivités locales** est passé de 29,2 à 30,5 milliards de francs. Comme en 1988, les trois quarts de la collecte ont été assurés par le Crédit local de France - CAECL qui a rassemblé 22,4 milliards de francs, le solde ayant été pour sa plus grande partie émis par la Caisse autonome de refinancement (6,6 milliards de francs).

La collecte des **services publics** (secteur productif non concurrentiel) qui s'est élevée à 35 milliards de francs, a quelque peu fléchi en 1989 (- 12,3 %) ; sa part dans le total des émissions d'obligations reste néanmoins supérieure à 10 %. La diminution observée est à imputer uniquement au secteur des transports qui n'a recueilli que 11,3 milliards de francs, contre 16,8 en 1988, répartis entre la SNCF et la RATP, dont la collecte a diminué de moitié (respectivement 4,1 et 1 milliard de francs), et la Caisse nationale des autoroutes (5,3 milliards de francs). Le secteur de l'énergie s'est procuré 20 milliards de francs soit une somme identique à celle de l'an dernier (EDF et Sapar : 16,5 milliards de francs, Caisse nationale de l'énergie : 1 et Charbonnages de France : 2,5), et celui des télécommunications 3,4 milliards de francs (CNT : 2 milliards et PTT : 1,4). La société Télédiffusion de France a pour sa part émis un emprunt de 350 millions de francs.

L'augmentation de la part du **secteur industriel** et commercial (secteur productif concurrentiel) résulte à la fois de la progression des émissions réalisées directement par des entreprises de ce secteur (19,4 milliards de francs ; + 12,1 %) et de celle des émissions effectuées par des organismes de financement à long et moyen terme qui en redistribuent ensuite le produit sous forme de prêts (33,3 milliards de francs ; + 22,4 %). Comme en 1988, les émissions directes ont été, pour leur plus grande part (17,4 milliards), des émissions pouvant conduire à terme à l'émission d'actions (obligations convertibles, à bons de souscription d'actions et remboursables en actions).

Les sommes qui sont allées par intermédiation au secteur industriel et commercial se sont élevées à 33,3 milliards de francs, en progression de 22,4 %. Les principaux émetteurs ont été le CEPME (9,9 milliards de francs), le Crédit National (5,9 milliards de francs), la Caisse centrale de coopération économique (4,7 milliards de francs) et la BFCE (3,3 milliards de francs). Les SDR ont également collecté 3,5 milliards de francs dont 3,3 émis par Finansder, les groupements professionnels 3 milliards de francs et les SICOMI 2,6.

Si l'on tient compte des opérations réalisées par les organismes de financement à long et moyen terme, les institutions financières ont recueilli sur le marché obligataire près de 142,7 milliards de francs et leur part dans l'ensemble des émissions est restée identique à celle de l'an dernier (43 %). Une fois exclu le volume de ces opérations destinées à financer le secteur industriel et commercial, la collecte des autres institutions financières est ramenée à 109,4 milliards de francs contre 130,2 en 1988, soit une diminution de 16 %.

Ces 109,4 milliards de francs se sont répartis ainsi :

	En milliards de francs	(dont CODEVI)
a) Banques (1)	43,3	0,5
b) Banques mutualistes ou coopératives :		
• Banques populaires	1,9	
• Crédit agricole mutuel (CNCA et Caisses régionales)	14,6	
• Crédit mutuel et coopératives de banques	1,9	ε
Sous-total b)	18,4	
c) Caisse d'épargne Écureuil	7,9	
d) Caisses de crédit municipal	0,7	
e) Sociétés financières (dont Caisse de refinancement hypothécaire : 7,4)	16,8	
f) Institutions financières spécialisées (dont Crédit foncier de France : 16,1)	20,9	
Total	109,4	0,5

Enfin, comme en 1988, la Banque européenne d'investissement a été le seul émetteur étranger : elle est intervenue sur le marché obligataire français pour un montant émis en francs français de 4,7 milliards de francs et un montant établi en ECU de 199,1 millions (soit l'équivalent de 1,4 milliard de francs).

(1) Non compris les émissions comptabilisées parmi celles des organismes de financement à long et moyen terme :

- pour les banques mutualistes ou coopératives : la Caisse centrale de crédit coopératif ;
- pour les sociétés financières : les Sicomi ainsi que la Caisse nationale de l'énergie comptabilisée avec les services publics ;
- pour les institutions financières spécialisées : le CEPME, le Crédit national, la Caisse centrale de coopération économique, les SDR ainsi que la CAECL comptabilisée avec les collectivités locales.

TABLEAU I

Les émissions brutes de valeurs mobilières (1)

	Montants en milliards de francs					Variation en %				Structure des émissions en %				
	1985	1986	1987	1988	1989	1986/1985	1987/1986	1988/1987	1989/1988	1985	1986	1987	1988	1989
I. ACTIONS ET CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT														
A. Emissions par appel public à l'épargne (2)	17,4	62,8	56,6	31,7	58,7	+ 260,9	- 9,9	- 44	+ 85	4,5	12,8	12,7	6,4	10,3
- Sociétés cotées (3)	(16,8)	(59,9)	(42,9)	(30,2)	(48,9)	+ 256,5	- 28,4	- 29,6	+ 90	(4,3)	(12,3)	(9,6)	(6,1)	(10,1)
- Autres sociétés (4)	(0,6)	(2,6)	(13,7)*	(1,5)	(9,8)	+ 333,3	- 426,9	- 89	- 20	(0,2)	(0,5)	(3,1)	(0,3)	(0,2)
B. Emissions faites sans appel public à l'épargne	55,8	74,6	91,6	120,1	180,9	+ 33,7	+ 22,8	+ 31,1	+ 50,6	14,3	15,3	20,6	24,1	31,8
TOTAL I Actions (A + B)	73,2	137,4	148,2	151,8	239,6	+ 87,7	+ 7,9	+ 2,4	+ 57,8	18,8	28,1	33,3	30,5	42,1
II. OBLIGATIONS														
- Convertibles ou remboursables en actions	5,3	3,7	1,4	20,9	14,1	- 79,2	+ 27,3	+1392,8	- 32,5	1,4	0,2	0,3	4,2	2,5
- A bons de souscription d'actions	5,2	8,2	8,4	1,6**	5,3**	+ 57,7	+ 2,4	- 81	+ 231,2	1,3	1,7	1,9	0,3	0,9
- A bons de souscription d'obligations	7,6	9,8	13,1	13	2,7***	+ 28,9	+ 33,7	- 0,7	- 79,2	2	2	3	2,6	0,5
- Autres	288,9	325,5	272,8	309	307,1	+ 13,6	- 16,8	+ 10,9	- 0,6	74,1	67,1	61,3	62,4	53,9
dont emprunts d'Etat	(97,6)	(141,3)	(81)	(98,9)	(96,1)	+ 44,8	- 42,7	+ 22,1	- 2,8	(25)	(28,9)	(18,2)	(19,9)	(16,9)
TOTAL II Obligations (5)	307	347,2	295,7	346,1	329,2	+ 13,1	- 14,8	+ 17,-	- 4,9	78,7	71	66,5	69,4	57,8
III. TITRES PARTICIPATIFS	9,7	4,3	0,8	0,4	0,6	- 55,7	- 81,4	- 50	+ 50	2,5	0,9	0,2	0,1	0,1
TOTAL GENERAL (I+II+III)	389,9	488,9	444,7	498,3	569,4	+ 25,4	- 9	+ 12,-	+ 14,3	100	100	100	100	100
p.m. Parts de SARL	4,7	6,3	8,4	7,1	7,9	+ 34	+ 33,3	- 15,5	+ 11,3					

(1) Les émissions brutes correspondent :

— en ce qui concerne les actions, au total des ressources en fonds propres dont ont bénéficié les entreprises ayant procédé à des augmentations de capital contre espèces, quelles que soient la nature et l'origine des souscriptions ;

— en ce qui concerne les obligations, au total des ressources d'emprunt provenant du marché français dont ont disposé les divers émetteurs, que ces ressources soient ou non affectées à des financements nouveaux ou à des remboursements d'emprunts antérieurs. Les émissions sont comptabilisées coupon couru versé au règlement inclus.

(2) Il s'agit de toute émission d'actions ou de certificats d'investissement ayant donné lieu à l'établissement d'une note d'information visée par la COB ainsi que des émissions résultant du paiement du dividende en actions ou de l'exercice de bons de souscription d'actions.

(3) Y compris les augmentations de capital effectuées par les sociétés cotées au second marché (727 millions de francs en 1985, 2,5 milliards de francs en 1986, 4,9 en 1987, 1,7 en 1988 et 2,3 en 1989), celles résultant du paiement du dividende en actions (1,4 en 1985, 1,5 en 1986, 1,6 en 1987, 3 en 1988 et 6,7 en 1989) ou de l'exercice de bons de souscription (environ 300 millions en 1986, 3 milliards de francs en 1987, 4,2 en 1988 et 12,3 en 1989) et les émissions de certificats d'investissement (2,5 en 1985, 2,4 en 1986, 3,4 en 1987, 1 en 1988 et 1 en 1989).

Non comprises les émissions réservées à certains souscripteurs ou au personnel qui ont pu être réalisées par des sociétés cotées sans établissement d'une note d'information ayant donné lieu au visa de la COB. Ces émissions sont, en revanche, incluses dans la ligne B.

(4) C'est-à-dire sociétés négociées sur le marché hors-cote et sociétés non cotées dont les opérations ont donné lieu à une note d'information visée par la COB. Y compris en 1989, 0,5 million de francs résultant du paiement du dividende en actions et 0,3 de l'exercice de bons de souscription d'actions.

(5) Dont 12,5 milliards de francs souscrits en emploi de fonds collectés au titre des CODEVI en 1985, 5,7 en 1986, 2,7 en 1988 et 0,5 en 1989.

* Y compris les augmentations de capital effectuées par des sociétés privatisées (7,4 milliards de francs au total) juste avant l'offre publique de vente (OPV), les actions émises étant elles-mêmes proposées au public lors de l'OPV.

** 4,4 milliards de francs en 1988 et 7,9 en 1989 en tenant compte des emprunts convertibles ou remboursables en actions assortis de bons de souscription d'actions.

*** Y compris une émission de titres subordonnés remboursables à bons de souscription remboursables en actions (0,1 milliard de francs).

TABLEAU II

Les émissions nettes de valeurs mobilières (1)

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN POURCENTAGE				STRUCTURE DES EMISSIONS EN POURCENTAGE				
	1985	1986	1987	1988	1989	1986/1985	1987/1986	1988/1987	1989/1988	1985	1986	1987	1988	1989
I - ACTIONS.....	71,1	128,1	138,1	150,2	232,6	+80,2	+ 7,8	+ 8,8	+54,9	21,4	31,7	44,1	38,5	52,2
II - OBLIGATIONS ET TITRES PARTICIPATIFS.	260,9	275,6	174,8	239,6	212,9	+ 5,6	-36,6	+37,1	-11,1	78,6	68,3	55,9	61,5	47,8
TOTAL GENERAL....	332	403,7	312,9	389,8	445,5	+21,6	-22,5	+24,6	+14,3	100	100	100	100	100
Pour mémoire :														
. Montant des amortissements sur obligations..	55,8	75,9	121,7	106,9	116,9	+36	+60,3	-10,2	+ 9,3	-	-	-	-	-
. Montant des déductions sur actions.....	2,1	9,3	10,1	1,5	7	+342,8	+ 8,6	-85,1	+366	-	-	-	-	-

(1) Les émissions nettes s'entendent :

— pour les actions, déduction faite des souscriptions effectuées au moyen de fonds déjà comptabilisés par ailleurs, comme les augmentations de capital pratiquement simultanées d'une société-mère et de sa filiale;

— pour les obligations, déduction faite des amortissements sur emprunts antérieurs.

Ces déductions sont opérées par le Crédit Lyonnais et ont pour but d'éliminer des fonds qui ne proviennent pas d'une épargne nouvelle.

Source: Crédit Lyonnais.

N.B.: Les chiffres 1988 ont été révisés par rapport aux chiffres publiés dans le rapport de l'année précédente.

TABLEAU III

Structure par taille des émissions d'actions et de certificats d'investissement effectuées par appel public à l'épargne

CAPITAUX RECUEILLIS	1987				1988				1989			
	Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total		Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total		Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total	
			A	B			A	B			A	B
- de 1 à 19												
. Cote officielle	7	91,3	4,6	0,2	4	38,1	4,9	0,2	2	22,2	1,9	E
. Second marché	3	28,5	2	0,1	2	10,3	2,5	E	6	69,6	5,7	0,2
. Autres sociétés (*)	15	109,9	9,9	0,2	17	102,3	20,7	0,4	18	153,4	17,1	0,4
- de 20 à 49												
. Cote officielle	12	365,3	7,9	0,7	4	141	4,9	0,6	3	99,9	2,9	0,3
. Second marché	14	434,3	9,2	0,8	2	54,8	2,5	0,2	1	31,3	1	0,1
. Autres sociétés (*)	16	402,4	10,6	0,8	7	205,1	8,5	0,8	5	173	4,7	0,4
- De 50 à 99												
. Cote officielle	9	792,9	5,9	1,5	3	251,4	3,6	1	5	394,9	4,7	1
. Second marché	8	455,4	5,3	0,9	6	410,5	7,3	1,7	8	518,7	7,6	1,3
. Autres sociétés (*)	1	51,3	0,6	0,1	2	172,5	2,5	0,7	3	210,7	2,9	0,6
- De 100 à 299												
. Cote officielle	18	3346,8	11,9	6,4	10	1751,3	12,2	7,2	15	2625,1	14,4	6,8
. Second marché	11	1849,6	7,2	3,6	7	1304,8	8,5	5,3	13 (2)	2295,7 (2)	12,4	5,9
. Autres sociétés (*)	7	1359,1	4,6	2,6	3	651,5	3,6	2,7	4	625,5	3,8	1,6
- De 300 à 499												
. Cote officielle	4	1711,4	2,6	3,3	2	830,8	2,5	3,4	5	1802,5	4,7	4,6
. Second marché	1	425,1	0,6	0,8	-	-	-	-	1	364	1	0,9
. Autres sociétés (*)	-	-	-	-	1	348,5	1,2	1,4	2	685,5	1,9	1,8
- De 500 à 999												
. Cote officielle	7	5224,9	4,6	10,1	4	2491,2	4,9	10,2	5	3815	4,7	9,8
. Second marché	3	1947,1	2	3,7	1	889,9	1,2	3,7	-	-	-	-
. Autres sociétés (*)	2	1514,3	1,3	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-

TABLEAU III (suite)

Structure par taille des émissions d'actions et de certificats d'investissement effectuées par appel public à l'épargne (1)

(Montants en millions de francs)

CAPITAUX RECUEILLIS par tranche	1987				1988				1989			
	Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total		Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total		Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total	
			A	B			A	B			A	B
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
- de 1000 et plus												
. Cote officielle	12	21759,9	7,9	41,8	7 (3)	14796,5	8,5	60,5	7 (2)	17890 (2)	6,7	46
. Second marché	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
. Autres sociétés (*)	2	10156,4	1,3	19,5	-	-	-	-	2	7105,4	1,9	18,3
TOTAL												
. Cote officielle	69	33292,5	45,4	64	34	20300,-	41,5	83	42	26649,6	40	68,6
. Second marché	40	5140	-	9,9	18	2670,3	22	10,9	29	3279,3	27,6	8,4
. Autres sociétés (*)	43	13593,4	26,3	26,1	30	1479,9	36,5	6,1	34	8953,5	32,4	23
TOTAL GENERAL	152	52025,9	100	100	82	24450,2	100	100	105	38882,4	100	100
- Montant moyen des émissions d'actions												
. Cote officielle		482,5 (4)				597				634,5 (4)		
. Second marché		128,5				148,3 (4)				113,1 (4)		
. Autres sociétés (*)		316,1				49,3				263,3		
ENSEMBLE		342,3				298,1				370,3		

(*) Sociétés inscrites au hors-cote ou non cotées.

(1) Hors augmentation de capital résultat du paiement du dividende en actions ou de l'exercice de bons de souscription d'actions.

(2) Dont 6 émissions de certificats d'investissements de 961,6 millions de francs.

(3) Dont une émission de certificat d'investissement de 1 561,2 millions de francs.

(4) Montants hors émission de certificats d'investissements : 335 en 1987 (cote officielle), 154,2 en 1988 (second marché), 611,8 (cote officielle) et 100,8 (second marché) en 1989.

TABLEAU IV

Répartition des émissions obligataires en 1988 entre emprunts à taux fixe et emprunts à taux variable ou révisable

	EN MILLIARDS DE FRANCS			EN POURCENTAGE		
	Taux fixe	Taux variable ou révisable	Total	Taux fixe	Taux variable ou révisable	Total
Emprunts convertibles :	(11,1)	ε	(11,1)	100	ε	100
- Classiques (OC).....	9,3 (1)	ε	9,3 (1)	100	ε	100
- Assortis de bons de souscription d'actions (OCABSA).....	1,8	-	1,8	100	-	100
Emprunts remboursables en actions	(2,9)	-	(2,9)	100	-	100
- Classiques (ORA).....	2,- (2)	-	2,- (2)	100	-	100
- Assortis de bons de souscription d'actions (ORABSA).....	0,9 (3)	-	0,9 (3)	100	-	100
Emprunts à bons de souscription d'actions :	(7,9)		(7,9)	100		100
- Non remboursables (OBSA).....	3,7 (4)	-	3,7 (4)	100	-	100
- Rachetables (OBSAR).....	4,2 (5)	-	4,2 (5)	100	-	100
Emprunts à bons de souscription d'obligations :	(1,4)	(1,3)	(2,7)	51,8	48,2	100
- Classiques (OBSO)	1,3	1,3	2,6	50	50	100
- Remboursables en actions (OBSORA).....	0,1 (6)	-	0,1 (6)	100	-	100
Emprunts à bons d'échange négociables.....	-	2,2	2,2	-	100	100
Emprunts à option d'échange.....	0,6	4,4	5	12	88	100
Emissions de titres subordonnés :	(8,7)	(4,9)	(13,6)	(64)	(36)	100
- à durée indéterminée (TSDI)....	-	0,8	0,8	-	100	100
- remboursables (TSR).....	8,7 (7)	4,1	12,8 (7)	68	32	100

TABLEAU IV (suite)

Répartition des émissions obligataires en 1988 entre emprunts à taux fixe et emprunts à taux variable ou révisable

Emprunts d'Etat.....	77,2	18,9	96,1	80,3	19,7	100
Autres emprunts.....	152,5	37,5	190	80,3	19,7	100
Exercice de bons de souscription d'obligations.....	0,5 (8)	0,5	1 (8)	50	50	100
Bons indépendants de souscription d'obligations.....	ε	-	ε	100	-	100
TOTAL (9).....	259,6	69,7	329,3	78,8	21,2	100
TOTAL hors emprunts d'Etat.....	182,4	50,8	233,2	78,2	21,8	100

(1) Dont 0,3 milliard de francs, également comptabilisé parmi les TSR.

(2) Dont 0,1 également comptabilisé à la ligne « Exercice de bons de souscription d'obligations ».

(3) Dont 0,1 à bons de souscription d'actions remboursables, également comptabilisé parmi les OBSAR.

(4) Dont 1,8 d'OCABSA et 0,8 d'ORABSA.

(5) Dont 0,1 d'ORABSAR.

(6) 0,1 comptabilisé également parmi les TSR.

(7) Cf. notes 1 et 6.

(8) Cf. note 2.

(9) Total après déduction des doubles emplois (3,2 milliards). Cf. notes ci-dessus.

TABLEAU V. — Répartition des émissions obligataires en 1988 à taux variable ou révisable selon le taux de référence utilisé

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS							Total
	Taux révisable		Taux variable					
	P3R	TRB	TME	TMM	TAM	P1C	P3M	
- Emprunts convertibles.....	-	-	-	-	-	-	-	
- Emprunts à bons de souscription d'obligations.....	0,3	-	1	-	-	-	-	1,3
- Emprunts à bons d'échange négociables.....	1,2	-	0,2	-	-	0,8	-	2,2
- Emprunts à option d'échange.....	3,1	-	1,3	-	-	-	-	4,4
- Titres subordonnés à durée indéterminée.....	-	-	0,05	-	-	0,1	0,6	0,8
- Titres subordonnés remboursables....	1,2	-	-	-	-	2,5	0,4	4,1
- Emprunts d'Etat.....	-	7,8	11,1	-	-	-	-	18,9
- Autres emprunts.....	15,6	-	7,3	-	-	13,9	0,7	37,5
- Exercice de bons de souscription d'obligations.....	-	-	-	-	0,5	-	-	0,5
TOTAL.....	21,4	7,8	21		0,5	17,3	1,7	69,7

N.B. : Définition des différents types d'emprunts :

— Emprunts à taux révisable : ils bénéficient d'un taux annuel fixe, révisable périodiquement, tous les trois ans (TRO), tous les ans (TRA et TRE) ou tous les trimestres (TRB et TRM). Ce taux est déterminé avant la période au cours de laquelle il s'applique, en fonction :

- des taux moyens mensuels de rendement au règlement, précédant la date de révision, des obligations garanties par l'État et assimilées (TRO et TRA) ou des obligations émises par l'État (TRE) ;

- du taux de rendement moyen pondéré, postcompté, des bons du Trésor à 13 semaines (TRB), constaté lors de l'adjudication hebdomadaire ;

- du Tiop (ou Pibor), taux interbancaire offert à Paris en francs français, à 3 mois (P3R) ;

— Emprunts à taux variable : les taux de référence sont calculés sur la période précédant la date de paiement du coupon et ne sont connus qu'à l'issue de cette période. Ils peuvent être :

- le taux moyen de rendement en bourse des obligations émises par l'État (TME) ;

- les taux du marché monétaire :

- moyenne arithmétique des douze derniers taux moyens mensuels du marché interbancaire au jour le jour (TMM) ;

- taux de rendement d'un placement mensuel renouvelé chaque mois sur les douze derniers mois, avec capitalisation des intérêts, sur la base du taux au jour le jour (TAM) ou du Tiop (ou Pibor) à 1 mois (P1C) ;

- moyenne arithmétique des équivalents actuariels des douze Pibor moyens mensuels précédant chaque échéance d'intérêt (P3M).

- les taux de rendement moyens pondérés des bons du Trésor à 13 semaines : moyenne arithmétique des douze dernières moyennes mensuelles constatée lors des adjudications hebdomadaires (TMB).

On a adopté pour chaque type mentionné ci-dessus, les abréviations utilisées par le comité de normalisation obligataire. Les correspondances avec les anciennes appellations sont les suivantes :

P1C (Pibor 1 mois capitalisé) = TAM1 ; P3M (Pibor 3 mois moyenné) = TAM3 ; P3R (Pibor 3 mois révisable) = TRM3.

TABLEAU VI

Répartition des émissions brutes d'actions par catégories d'émetteurs

	Montants en milliards de francs					Variation en %				Structure des émissions en %				
	1985	1986	1987	1988	1989	1986/1985	1987/1986	1988/1987	1989/1988	1985	1986	1987	1988	1989
A. ENTREPRISES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES (1)														
- Emissions par appel public à l'épargne dont sociétés cotées (2)	14,8 (*) (14,3)	43,9* (41,3)	48,5* (36,2)	26,6* (25,5)	44,5 (35,1)	+ 196,6 + 188,8	+ 10,5 - 12,3	- 45,1 - 29,5	+ 67,3 + 37,6	20,2 (19,5)	31,9 (30)	32 (23,9)	18,2 (17,5)	19,2 (15,1)
- Emissions faites sans appel public à l'épargne	47,1	68,3	77,8	106,7	160,5	+ 45		+ 37,1	+ 50,4	64,3	49,7	56,9	73	69,2
TOTAL A	61,9	112,2	126,3	133,3	205	+ 81,3		+ 5,5	+ 53,8	84,5	81,6	88,9	91,2	88,4
B. INSTITUTIONS FINANCIERES (1)														
- Emissions par appel public à l'épargne dont sociétés cotées (2)	2,6** (2,5)**	(18,6)** (18,6)**	8,1** (6,7)**	5,1 (4,7)	14,2 (13,8)	+ 615,4 + 644	+ 56,4 (- 64)	- 37 - 29,8	+ 178,4 + 193,6	3,6 (3,4)	13,5 (13,5)	5,4 (4,4)	3,5 (3,2)	6,1 (5,9)
- Emissions faites sans appel public à l'épargne	8,7	6,6	8,6	7,7	12,8	- 24,1		- 10,5	+ 66,2	11,9	4,8	5,7	5,3	5,5
TOTAL B	11,3	25,2	16,7	12,8	27,-	+ 123		- 23,3	+ 110,9	15,5	18,3	11,1	8,8	11,6
TOTAL A + B	73,2	137,4	143	146,1	232	+ 87,7		- 2,2	+ 58,8	100	100	100	100	100

(1) La ventilation du total des émissions d'actions est effectuée par le Crédit Lyonnais. Celle des émissions d'actions cotées a été faite par la COB d'après les critères utilisés par le Crédit Lyonnais qui distingue :

- les institutions financières (banques, institutions de crédit, SDR),
- les entreprises industrielles et commerciales (y compris les sociétés d'assurances et de portefeuille).

(2) Cote officielle et second marché.

(*) Y compris paiement du dividende en actions (1 milliard de francs en 1985, 1,2 en 1986, 1,1 en 1987, 2,2 en 1988 et 5,4 en 1989), exercice de bons de souscription d'action (0,2 milliard de francs en 1986, 1,7 en 1987, 3,7 en 1988 et 5 en 1989 dont 4,7 pour les sociétés cotées) et émissions de certificats d'investissement (1,9 milliard de francs en 1985, 9,1 en 1986, 3,3 en 1987 et 1,5 en 1989).

** Y compris paiement du dividende en actions (0,4 milliard de francs en 1985, 0,3 en 1986, 0,4 en 1987, 0,8 en 1988 et 1,8 en 1989 dont 1,7 pour les sociétés cotées), exercice de bons de souscription d'actions (0,1 milliard de francs en 1986, 1,3 en 1987, 0,5 en 1988 et 7,6 en 1989) et émissions de certificats d'investissement (0,6 milliard de francs en 1985, 14,9 en 1986, 0,1 en 1987, 1 en 1988 et en 1989).

N.B. : A partir de 1987, la ventilation des émissions faites sans appel public à l'épargne ne concerne que les opérations supérieures à 5 millions de francs. Le total A + B est donc différent du total des émissions d'actions qui figure dans le tableau I. En conséquence les variations 1987/1986 n'ont été calculées que pour les émissions par appel public à l'épargne.

TABLEAU VII

Répartition des émissions d'obligations classiques, à bons de souscription et convertibles
et des émissions de titres participatifs par secteurs bénéficiaires

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN POURCENTAGE				STRUCTURE EN POURCENTAGE				
	1985	1986	1987	1988	1989	1986/1985	1987/1986	1988/1987	1989/1988	1985	1986	1987	1988	1989
Services publics	32,4	48,2	36,8	39,9	35	+ 48,8	- 23,6	+ 8,4	- 12,3	10,2	13,7	12,4	11,5	10,6
Secteur industriel et commercial	59,6	49,7	49,3	44,5	52,7	- 16,6	- 0,8	- 9,7	+ 18,4	18,8	14,1	16,6	12,8	16
- Emissions réalisées directement (1)	(16,8)	(11,6)	(9,4)	(17,3)	(19,4)	(- 30,9)	(-19)	(+ 84)	(+ 12,1)	(5,3)	(3,3)	(3,2)	5	(5,9)
- Emissions réalisées par intermédiation (2)	(42,8)	(34,7)	(39,9)	(27,2)	(33,3)	(+ 18,9)	(+15)	(- 31,8)	(+ 22,4)	(13,5)	(9,8)	(13,4)	(7,8)	(10,1)
Autres institutions financières	100,6 *	85,3 *	97,1 *	130,2	109,4	- 15,2	+ 13,8	+ 34,1	- 16,-	31,8	24,3	32,8	37,6	33,2
Administration	119,3	167	109,1	128,1	126,6	+ 40	- 34,7	+ 17,4	- 1,2	37,7	47,5	36,8	37	38,4
- Etat	(97,6)	(141,3)	(81)	(98,9)	(96,1)	(+ 44,8)	(- 42,7)	+ 22,2	- 2,8	(30,8)	(40,2)	(27,3)	(28,5)	(29,1)
- Collectivités locales	(21,7)	(25,7)	(28,1)	(29,2)	(30,5)	(+ 18,4)	(+ 9,3)	+ 3,5	+ 4,4	(6,9)	(7,3)	(9,5)	(8,5)	(9,3)
Etranger	4,8	1,5	4,1	3,8	6,1	- 68,7	+ 173,3	- 7,3	+ 60,5	1,5	0,4	1,4	1,1	1,8
TOTAL	316,7 *	351,5 *	296,4 *	346,5	329,8	+ 11	- 15,7	+ 16,3	- 4,8	100	100	100	100	100

(1) Les émissions classées sous cette rubrique peuvent être effectuées aussi bien par des entreprises privées que publiques pourvu que ces dernières appartiennent au secteur productif concurrentiel.

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

Y compris 12,5 milliards de francs souscrits en emploi de fonds collectés au titre des CODEVI, en 1985, 5,7 milliards de francs en 1986, 2,7 en 1987, 8,8 en 1988 et 0,5 en 1989.

LISTE D'ÉMISSIONS EFFECTUÉES EN 1989

I — Émissions d'actions effectuées par appel public à l'épargne (par ordre chronologique)

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>	
			<i>Cote officielle</i>	<i>Second marché</i>
A) Sociétés inscrites à la cote officielle ou à celle du second marché				
Janvier				
88-494	26/12/88	Européenne de soufres industriels	25,8	
89-04	9/01/89	Holding St-Honoré	299,5	
-05	16/01	Cie des cristalleries de Baccarat	41,9	
-22	26/01	CERMEX		7
Total			367,2	7
Février				
89-38	6/02	Guyenne et Gascogne	130,4	
-41	13/02	Bouygues (1)	164,8	
-54	20/02	Compagnie bancaire	1 183,7	
Total			1 478,9	
Mars				
89-80	13/03	Parfinance SA (2)	407,2	
-96	20/03	Compagnie générale des eaux (2)	3 008,3	
Total			3 415,5	
Avril				
89-100	27/03	Cardif SA	198,2	
103	27/03	Techpack international		112,4
106	27/03	Reydel industries (2)		53,6
107	27/03	Cie agricole et industrielle de Madagascar	190,4	
110	27/03	Castorama Dubois investissements (2)	329,5	
116	10/04	Les produits organiques du Santerre-Orsan		251,2
118	10/04	Cie de signaux et d'équipements électriques	104,7	
136	24/04	Sté nationale Elf Aquitaine (3)	3 285,3	
140	24/04	Crédit national (2) (4)	895,8	
Total			5 003,9	417,2

(1) Émission de bons autonomes de souscription d'actions.

(2) Actions à bons de souscription d'actions (ABSA).

(3) Dont placement international de 672 millions de F.

(4) Dont placement international de 240 millions de F.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>	
Mai				
89-144	24/04	MJ Développement (1)		58
145	24/04	Maneurop		70,3
158	8/05	Cie générale d'entreprises automobiles	164,1	
160	8/05	Sté européenne de propulsion		194,6
164	8/05	Crédit foncier de France	1 051,1	
187	22/05	Meubles Tricoire		7,4
			Total	1 215,2
				330,3
Juin				
89-214	5/06	Testut	78,3	
215	5/06	Manufacture alsacienne des tabacs	214,5	
232	12/06	Cie internationale de commerce et d'approvisionnement-CICA (2)	152,8	
240	12/06	Financière Strafor	307,6	
244	19/06	Sté hôtelière Lutetia Concorde	64,4	
245	19/06	Cie des machines Bull	964,9	
249	19/06	CCMC (2)	201,6	
254	19/06	Technic informatique (2)		199,5
			Total	1 984,1
				199,5
Juillet				
89-269	26/06	Sté de développement économique de la Réunion		16,3
271	26/06	Sté de développement régional du Centre-Est	119,2	
285	03/07	Havas (2) (3)	1 614,1	
288	10/07	Soficim		8,6
290	10/07	Cie financière Drouot	688,5	
292	10/07	Girodet SA		12,8
294	10/07	Terraillon		105,3
306	17/07	Mors	97,9	
			Total	2 519,7
				143
Août				
89-337	31/07	Conte SA	32,2	
338	14/08	Talcs de Luzenac	86,3	
			Total	118,5

(1) ABSA.

(2) Ex FP Distribution.

(3) Dont placement international de 300 millions de F.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>	
Septembre				
89-376	4/09	Sté de construction des avions Hurel-Dubois		52,9
Octobre				
89-397	18/09	AFE (1)		54,8
89-409	25/09	Sedri		364
425	2/10	Mines et produits chimiques de Salsigne	68	
436	9/10	Groupement foncier de France (1)	277,2	
438	9/10	Skis Rossignol (1)	108,8	
441	9/10	Euro-Disneyland (2)	6 183,3	
443	9/10	Christian Dalloz SA		194,6
457	23/10	Caixabank - CGIB	247,1	
459	23/10	Ufiner	234,1	
		Total	6 841,3	890,6
Novembre				
89-470	30/10	Computel (1)		31,3
482	13/11	Entreprise générale des transports du Nord	7,2	
490	13/11	Cie Foncière	259,6	
493	20/11	Cie générale des papiers	134,8	
499	20/11	Avenir Havas media	458,7	
515	20/11	Guillard musiques		17,5
		Total	860,3	48,8
Décembre				
89-502	27/11	Soderag		
506	27/11	Sofibus	15	84
548	4/12	Random France (3)		56
540	11/12	Segic	517,1	
563	11/12	SCOA	748,7	
572	18/12	Petit bateau		89,1
		Total	1 280,8	229,1
		Total 1989	25 085,4	2 318,4
			(41 opérations)	(23 opérations)
		Total (A) (cote officielle et second marché)	27 403,8	(64 opérations)

(1) ABSA.

(2) Dont 50 %, soit 3091,65 millions de F, émis en France et 50 % dans les autres pays de la CEE.

(3) ABSAR.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>
---------------------------	-------------------------	--------------------------	---

B) *Sociétés dont les actions font l'objet de négociations sur le marché hors-cote*

89-179	22/05	Métropole SA	1 006,2
182	22/05	Elmetherm holding	10,9
183	22/05	Suteau holding	7,7
209	5/06	Sotrasol	5,2
266	26/06	Plasthom SA	11,2
267	3/07	La Cellulose du pin SA	380,4
353	21/08	Cie financière du Cristal Daum	56,6
413	25/09	Souriau et Cie	94,1
463	23/10	Sté des pétroles Shell	6 099,2
534	4/12	Chaffoteaux et Maury	117,5
553	4/12	Cie européenne d'accumulateurs	305,1
Total			8 094,1
			(11 opérations)

C) *Sociétés dont les actions ne font pas l'objet de négociations sur un marché réglementé*

89-08	16/01	Sté du personnel (Moulinex) (1)	8
89-12		Sté financière Berger Levraut (1)	4,2
89-180	29/05	SA Golf de Sperone	36
89-184	29/05	Golf de Rougemont le Chateau SA	4,5
89-120	5/06	Innovim (3)	10
89-223	5/06	Financière Periole * (1)	33,5
89-268	26/06	Dynamust SA	60
289	10/07	Agro Audaces (3)	200
291	10/07	Fidinfor Servant soft	4,7
378	2/10	VN Investissement (3) (1)	14,8
439	9/10	Sogebail	108
444	16/10	Banque régionale d'escompte et de dépôts	200
483	13/11	Golf de Rougemont le Chateau SA	4,1
497	20/11	Sté française de transmissions florales	14
521	27/11	Golf club de la Commanderie (4)	0,3
535	11/12	Défi participation (3) (2)	6
561	25/12	Golf club d'Etiolles (5)	3,3
Total			711,4
			(17 opérations)

(1) Réserve aux salariés et mandataires.

(2) Réserve aux membres du GIE France Défi et aux 3 membres fondateurs.

(3) Constitution par appel public à l'épargne.

(4) Libération du quart.

(5) Libération du quart du nominal et versement total de la prime d'émission.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>
---------------------------	-------------------------	--------------------------	---

SOFICA

88-503	2/01	Sofinergie 2	13
89-435	16/10	Cofimage 2	26,5
460	23/10	Sofinergie 2	42
517	20/11	Investimage 3	35
518	27/11	Sofica Valor 2 (1)	13
574	25/12	Investimage 3	18,5
			148
Total			(6 opérations)
Total I (A + B + C)			36 357,3 (98 opérations)

II — Certificats d'investissement

• Inscrits à la cote officielle

89-129	17/04	Pechiney (2)	1 564,2
--------	-------	--------------	---------

• Inscrits à la cote du second marché : certificats coopératifs d'investissement émis par des Caisses régionales de crédit agricole mutuel (CRCAM)

89-50	20/02	CRCAM du Nord	250
129	17/04	CRCAM de Haute-Savoie	159,9
147	8/05	CRCAM du Pas-de-Calais	161,7
171	15/05	CRCAM de la Brie	170
177	15/05	CRCAM de l'Isère	119,2
487	13/11	CRCAM de Côte-d'Or	100,1
			960,9
Total			(6 opérations)
Total II			2 525,1 (7 opérations)
Total I + II			38 882,1 (105 opérations)

III — Émissions de titres participatifs

89-35	6/02	Coopérative agricole La Noelle Ancenis-Cana	100
219	5/06	La Mondiale (3)	505

(1) Libéré de moitié.

(2) Certificats d'investissements privilégiés à bons d'échange.

(3) A bon de souscription de titres participatifs.

IV — Émissions d'obligations aux caractéristiques spéciales(1)

Visa de la COB	Date du BALO	Nom de l'émetteur	Produit brut d'émission (millions de F)	Taux d'intérêt %	Durée
----------------	--------------	-------------------	---	------------------	-------

A) Emprunts conduisant à un renforcement des fonds propres : émissions d'obligations donnant lieu à émission d'actions ou non remboursables (TSDI)

a) Obligations convertibles

88-488		Générale de transport et d'industrie (2)	6,91	TMM	
88-505	2/01	Compagnie générale d'électricité	3 168	6	9,9
89- 14	16/01	Nozal	226,67	6,7	7,9
23	30/01	CDME (b)	278,22	6,25	7,9
37	6/02	Les câbles de Lyon	786,28	6	8,8
60	20/02	Matériel électronique	39,2	7,25	7
84	13/03	Distriborg	50	6,5	7
87	13/03	Essilor international	800	(5)	9,7
146	8/05	Cofitem	112,5	7	9,6
168	8/05	Schneider (4)	1 892,4	6	8,6
189	22/05	Casino (b) (5)	1 400	6	9,5
198	29/05	Sodero (b)	87,05	7,5	8,5
225	5/06	International CPU	104,57	6,8	9,2
265	26/06	Canal +	1 092,25	6,25	8,4
332	7/08	Banque d'arbitrage et de crédit (g) (7)	350	6,25	
481	6/11	Clen	17,94	8	8,2
509	20/11	Sligos SA	451	(6)	7
512	20/11	Compagnie métallurgique et minière	21,46	7	8
569	18/12	SCOA	260,65	8,5	8,9
Total			11 145,10		
			(19 opérations)		

b) Obligations à bons de souscription d'actions

89-23	30/01	CDME (a)	278,22	6,25	7,9
105	27/03	Valeo	796,9	6,5	7
189	22/05	Casino (a)	1 400	6	9,5
198	29/05	Sodero (a)	87,05	7,5	8,5
233	12/06	Rougie SA	42,12	7,4	7
259	19/06	Imetal (d)	672	6,25	7,5
272	26/06	Metaleurop	305,91	7,5	8
570	18/12	Éts Catteau (d)	111,2	7,5	7,9
Total			3 693,40		
			(9 opérations)		

(1) Lorsqu'un emprunt appartient à plusieurs catégories différentes, les lettres entre parenthèses qui figurent à la suite du montant brut d'émission indiquent les autres catégories où il est également mentionné.

(2) Provenant de l'exercice de bons de souscription.

(3) 6 % jusqu'au 31.12.93 - 6,5 % ensuite.

(4) En outre, émission d'une tranche internationale de 510 millions.

(5) En outre, émission d'une tranche internationale de 600 millions.

(6) 5,5 % du 18.12.89 au 31.12.90 - 6,5 % ensuite.

(7) Cette émission, réservée, a donné lieu à visa de la COB au moment de l'admission des titres à la cote du second marché.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de F)</i>	<i>Taux d'intérêt %</i>	<i>Durée</i>
<i>c) Obligations à bons de souscriptions d'actions rachetables</i>					
89-89	20/03	Lyonnais des eaux	1 426	7,6	8
166	15/05	BAFIP	500	8,25	8
224	5/06	Cascades SA (d)	102,52	8	7,6
282	3/07	St-Louis	1 500,02	7,5	7
392	11/09	PI'nault SA	700	7,3	8
Total			4 228,54		
			(5 opérations)		

<i>d) Obligations remboursables en actions</i>					
89-80	13/03	Parfinance SA	603,28	7,5	7,7
85	13/03	Métrologie internationale	308,6	6,25	7,7
140	24/04	Crédit national	447,93	6,75	5,6
213	5/06	Defontaine	30	7,5	10,6
224	5/06	Cascades SA (c)	102,52	8	7,6
259	19/06	Imetal (b)	672	6,25	7,5
510	20/11	Vallourec	508,96	7,25	8
570	18/12	Étis Cateau (b)	111,2	7,5	7,9
		Cerabati (1)	77,3	5	
Total			2 936,79		
			(10 opérations)		

e) Titres subordonnés à bons de souscriptions d'obligations remboursables en actions

222	5/06	Cerabati	75	9,5	8
-----	------	----------	----	-----	---

f) Titres subordonnés à durée indéterminée

89-185	22/05	Banque régionale de l'Ouest	50	TME	
188	22/05	Prêt-à-bail Sicommerce	100	P3M	
253	19/06	La Mondiale Immobilière	200	P3M	
258	19/06	Crédit Industriel de l'Ouest	125	PIC	
322	24/07	Promodes SA	300	P3M	
Total			775		
			(5 opérations)		

B) Titres subordonnés

Voir en A (f) les titres subordonnés à durée indéterminée

g) Titres subordonnés remboursables

89-43	13/02	BFCE-Banque française du commerce extérieur	99,99	8,7 (1)	12
47	13/02	Emprunt conjoint 24 caisses du crédit agricole	1 022	9	12
70	27/02	Crédit Lyonnais	500	P3R	10
82	13/03	Caisse centrale des banques populaires	400	9,5	12,3
		Caisse centrale des banques populaires	100	P3M	12
135	24/04	Crédit moderne	49,2	PIC	8,1
137	24/04	Banque Hervet	200	PIC	10
141	24/04	Banque Petrofigaz	100	P3M	10

(1) Exercice de bons de souscription d'obligations remboursables en actions.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de F)</i>	<i>Taux d'intérêt %</i>	<i>Durée</i>
---------------------------	-------------------------	--------------------------	--	---------------------------------	--------------

C) Obligations présentant des possibilités d'options pour l'émetteur ou le porteur

h) Obligations à bons de souscriptions d'obligations

89-181	22/05	SNCF	1 000,2	TME	12
279	26/06	Caisse centrale de coopération économique	302,7	8,9	6,7
305	17/07	Auxiliaire du crédit foncier de France	1 000	8,7	10,8
319	24/07	EDF (j)	306,06	P3R	8,9
Total			2 609,5		
			(4 opérations)		

N.B. : Bons indépendants de souscription d'obligations

89- 67	27/02	Compagnie Parisienne de réescompte	7,5		
327	24/07	Compagnie Parisienne de réescompte	7,5		

i) Obligations à option d'échange

• Taux fixe contre taux variable

89-476	30/10	Comptoir des entrepreneurs	543,95	8,9	8,3
580	25/12	Sié financière de dépôt et de placement	100	8	8
Total			643,95		
			(2 opérations)		

• Taux variable contre taux variable (1)

88-504	2/01	Crédit local de France - CAECL SA (satellite)	502,33	P3R	9,6
125	17/04	Crédit foncier de France (satellite)	252,5	P3R	9,4
			252,25	P3R	9,4
319	24/07	EDF (satellite) (h)	306,06	P3R	9
343	7/08	DIAC	307,83	P3R	7,1
Total			1 620,97		
			(5 opérations)		

• Taux variable contre taux fixe

89-473	30/10	Crédit foncier de France	802,24	P3R	8,8
491	13/11	EDF	1 000	TME	10
543	4/12	Crédit d'équipement des PME	300,24	TME	10
567	18/12	Crédit foncier de France	1 000,6	P3R	8,7
Total			3 110,08		
			(4 opérations)		
Total			5 375		
			(11 opérations)		

(1) Jusqu'au 26.1.96 puis THE majoré de 1,5 %.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de F)</i>	<i>Taux d'intérêt %</i>	<i>Durée</i>
<i>j) Obligations à bons d'échange négociables séparément</i>					
● Contre obligations à taux fixe					
88-378	24/10	Sytral (k)	250	TME	12
125	17/04	Crédit foncier de France (planète) (1)	501,15	P3R	9,4
231	12/06	Crédit foncier de France	706,3	P3R	9,2
513	20/11	Auxiliaire du CCF	757,5	PIC	10
			Total		
			2 214,95		
			(4 opérations)		

D) Divers

<i>k) Obligations à paiement échelonné (2)</i>					
88-308	9/01	SNCF	598,32	PIC	11,3
378	30/01	Sytral	250	TME	12
322	30/03	Emprunt groupé de collectivités territoriales	266,45	PIC	15
488	14/09	Ville de Paris	60,66	P3R	7,9
	14/12		80,68	P3R	7,9
89-40	7/02	Communauté urbaine de Lyon	36,75	TME	14
	29/05		68,25	TME	14
442	23/10	Département Seine-et-Marne	80,84	PIC	7
579	25/12	Ville de Paris	40,45	PIC	7
			40,48	PIC	7
			1 522,88		

(1) Emprunt planète-satellite : une tranche « planète » est ouverte au public, une autre « satellite », préplacée, est assortie d'une option d'échange permanente contre les obligations planète (cf. rapport annuel 1988 p. 155).

(2) La date indiquée est celle du BALO pour le premier paiement, et celle de la date de règlement en 1989 pour les suivants.

ANNEXE V

Les marchés en 1989

I. — LES BOURSES FRANÇAISES

En 1989, l'activité sur les bourses françaises s'est développée moins sensiblement qu'en 1988. En progression de 4,1 % entre 1988 et 1989 contre 28 % entre 1987 et 1988, le volume de transactions, tous titres français confondus, est passé de 3 962,6 à 4 126,8 milliards de francs.

Cette évolution globale est le résultat d'une activité en très forte croissance sur le marché des actions alors que celle du marché obligataire a diminué en raison de la hausse des taux d'intérêt constatée sur l'ensemble de l'année. En effet, le volume de transactions sur les actions (cote officielle et second marché) a connu un taux de croissance de 58,1 % passant de 460,6 à 728,1 milliards de francs (de 419,6 à 677,5 à la cote officielle, et de 41 à 50,6 au second marché). Sur le marché des obligations, le volume de transactions est passé de 3 493,9 à 3 388,3 milliards de francs, en baisse de 3 %.

Le volume de transactions sur l'ensemble des valeurs françaises a progressé de 3,7 % à la Bourse de Paris qui a concentré 97,6 % des négociations contre 97,9 % en 1988.

Sur les bourses régionales, l'activité s'est sensiblement développée à un taux de 18,9 % passant de 82,3 à 97,8 milliards de francs de négociations en 1989.

L'indice général de la S.B.F. a progressé de façon relativement continue de février à octobre 1989.

Lors du « mini-krach » d'octobre, l'indice général de la S.B.F. a alors perdu plus de 50 points. A la fin de l'année, l'indicateur n'avait pas encore rattrapé son niveau record de début octobre (560 points) et atteignait 553,8 points. De fin 1988 à fin 1989, l'indice a néanmoins progressé de 33,2 %.

A. — LA BOURSE DE PARIS

1. Évolution des actions (cf. tableaux I, II, III, VI, VII)

a) *La cote officielle*

La capitalisation boursière des actions en fin d'année, s'est valorisée de 601,4 milliards de francs, passant de 1 350,5 à 1 951,9 milliards de francs, soit une augmentation de 44,5 %.

Après avoir diminué en 1988 par rapport à 1987, le volume de transactions sur actions françaises a progressé de 64 % pour dépasser le volume élevé constaté en 1987.

Bourse de Paris (actions françaises - cote officielle)	1987	1988	1989
Indice CAC (fin décembre) base 100 le 29/12/81	280,7	415,6	553,76
Capitalisation fin décembre (en milliards de francs)	830,8	1350,5	1952
Transactions (en milliards de francs)	477,4	390,4	640,3
Source : Bourse de Paris - Revue Mensuelle de statistiques			

b) *Le second marché*

La capitalisation boursière des actions françaises sur le second marché de Paris s'est valorisée en 1989 moins fortement qu'en 1988.

37 nouvelles sociétés ont été admises à la cotation à Paris.

Comme en 1988, l'activité sur le second marché a progressé moins rapidement que sur la cote officielle : (22,7 % contre 64 %).

Actions françaises Second Marché (Paris)	1987	1988	1989
Nombre de sociétés dont nouvelles introductions	169 (56)	180 (22)	186 (37)
Capitalisation au 31/12 (en milliards de francs)	98,4	133,2	157,8
Volume des transactions (en milliards de francs)	55,3	36,1	44,3

2. Évolution des obligations et des titres participatifs (cf. tableaux I, II, III, IV)

En France comme à l'étranger, les taux d'intérêt ont augmenté en 1989.

La capitalisation boursière des obligations françaises cotées à la Bourse de Paris a progressé de 6,1 %, variation inférieure de moitié à celle constatée en 1988 (13,9 % par rapport à 1987).

Le volume de transactions a diminué de 3,3 % passant de 3 424,9 à 3 310 milliards de francs.

Taux de rendement actuariel des obligations françaises

	Décembre 1988	Décembre 1989	Ecart	Variation (en %)
A l'émission (a)				
. Secteur public	8,64	9,44	+ 0,8	+ 9,25
. Secteur privé	8,95	9,33	+ 0,3	+ 4,24
Sur le marché secondaire (b)				
. Secteur public à long terme, emprunteurs nationaux	8,81	9,8	+ 0,99	+ 11,23
. Secteur privé, première signature	9,20	9,99	+ 0,79	+ 8,5
(a) Source : INSEE				
(b) Source : Caisse des dépôts et consignations				

Capitalisation boursière des obligations françaises cotées à la Bourse de Paris

(Milliards de francs : fraction courue du coupon comprise)

	1987	Répartition (en %)	1988	Répartition (en %)	1989	Répartition (en %)
Fonds d'Etat	615,7	31,7	701,2	31,7	778,4	33,1
Secteur public et semi public	971,4	50	1093	49,4	1116,3	47,5
Secteur privé	345,5	18,3	417,2	18,9	450,6	19,2
TOTAL	1941,6	100	2211,4	100	2346,3	100
Source : Bourse de Paris						

B. — BOURSES RÉGIONALES
(cf. tableaux IV, V, VI)

L'activité sur les bourses régionales s'est accrue en 1989 de 18,9 % passant de 82,3 à 97,8 milliards de francs. Le volume de transactions a augmenté de 9,5 milliards de francs sur les obligations et de 3,2 milliards sur les actions, mais c'est sur ces derniers titres que la progression de l'activité a été la plus importante en pourcentage.

Indices des cours des actions cotées sur les bourses régionales

	1988	1989	%
Bordeaux (base 100 - fin 1981).....	377,5	521,21	+ 38,06
Lille (base 100 - fin 1976)	312,4	412,7	+ 32,10
Lyon (base 100 - fin 1970)	809,3	1106,27	+ 36,7
Marseille (base 100 - fin 1981) (y compris le second marché)	317,3	397,05	+ 25,13
Nancy (base 100 - fin 1983)	312,2	330,8	+ 5,95
Nantes (base 100 - fin 1981)	309,8	364,63	+ 17,7
Indice des bourses régionales (base 100 - fin 1981)	286,3	388,8	+ 35,8
Pour mémoire : Paris (C.A.C.) (base 100 - fin 1981)	415,6	553,76	+ 33,24
Source : Bourses régionales et Société des Bourses Françaises			

*Comparaison entre le volume des transactions des bourses régionales
et de la Bourse de Paris*

Rapport $\frac{\text{Bourses régionales}}{\text{Bourse de Paris}}$	1988		1989	
	Rapports (milliards de F)	%	Rapports (milliards de F)	%
Cote officielle				
Actions françaises	$\frac{6,9}{390,4}$	1,76	$\frac{10,0}{640,3}$	1,56
Obligations et titres participatifs	$\frac{69}{3424,2}$	2,01	$\frac{78,3}{3306,9}$	2,37
Total valeurs françaises ..	$\frac{75,9}{3814,6}$	1,98	$\frac{88,3}{3947,2}$	2,24
Second marché	$\frac{4,9}{36,1}$	13,30	$\frac{6,3}{44,3}$	14,22
Source : Société des bourses françaises				

*Répartition des transactions sur les bourses régionales
(en pourcentage)*

	1988	1989
Bordeaux	6,5	7,0
Lille	20,9	19,4
Lyon	49,3	48,6
Marseille	8,7	10,6
Nancy	9,5	8,8
Nantes	5,1	5,6
TOTAL	100,-	100
Source : Société des Bourses Françaises		

II. — LES MARCHÉS DÉRIVÉS FRANÇAIS

I. Le Monep

En 1989, 2 927 804 contrats d'options sur actions ont été échangés pour une valeur de 7,6 milliards de francs. Le volume de négociations a ainsi progressé de 24 % en nombre de contrats et de 36,8 % en valeur par rapport à l'année précédente.

En ce qui concerne les contrats d'options sur l'indice CAC 40, le volume de négociations a atteint 816 025 contrats pour une valeur de 3,5 milliards de francs, avec une position ouverte au 31.12.89 de 11 826 contrats.

Options sur actions

	1988		1989	
	Montants (milliers de Francs)	Nombre de contrats	Montant (milliers de francs)	Nombre de contrats
Options d'achat	4.594.176	1.838.846	6.290.735	2.358.202
Options de vente	980.786	514.522	1.334.741	569.602
TOTAL	5.574.962	2.353.368	7.625.476	2.927.804

(Source : SBF, SCMC)

II. Les marchés à terme

A. — Les contrats sur produits financiers

Au cours de l'année 1989, MATIF SA a lancé le 20 avril un nouveau produit : le contrat à terme sur EURODEM 3 mois. OMF a lancé le 1^{er} juin, en association avec MATIF SA, un contrat à terme sur Bons du Trésor (BTAN 4 ans) tandis que la décision de radier ses deux produits sur l'indice OMF 50 a été prise en septembre.

		1987	1988	1989
Contrat à terme sur emprunt notional	Nombre de contrats échangés	1 911 434	12 357 168	15 004 901
	Position ouverte au 31/12	80 807	84 965	85 617
Option sur contrat à terme sur emprunt notional	Nombre de contrats échangés	-	3 161 916	7 149 559
	Position ouverte au 31/12	-	1 532 611	240 942
Contrat à terme PIBOR 3 mois	Nombre de contrats échangés	-	460 000	2 296 359
	Position ouverte au 31/12	-	19 018	14 343
Contrat à terme sur EURODEM 3 mois	Nombre de contrats échangés	-	-	613 748
	Position ouverte au 31/12	-	-	3 309
Contrat à terme sur BTAN 4 ans	Nombre de contrats échangés	-	-	84 628
	Position ouverte au 31/12	-	-	2 879
Contrat à terme sur indice CAC40	Nombre de contrats échangés	-	41 192	723 361
	Position ouverte au 31/12	-	1 093	8 427
Contrat à terme sur indice OMF50	Nombre de contrats échangés	-	35 550	141 545
	Position ouverte au 31/12	-	3 851	238

B. — Les contrats sur marchandises

Les négociations de contrats à terme sur le sucre blanc et sur la pomme de terre se sont maintenues à niveau comparable à celui de F 1989, tandis que les contrats sur cacao et sur café sont restés marginaux.

Contrats sur le sucre blanc et la pomme de terre

	Sucre		Pomme de terre	
	1988	1989	1988	1989
Nombre de contrats échangés	351 657	321 463	27 317	31 568
Position ouverte au 31/12	20 223	13 084	2 383	2 191

III. — LES BOURSES ÉTRANGÈRES

Toutes les bourses étrangères importantes ont progressé en 1989, mais aucune à un rythme aussi rapide que la Bourse de Paris.

*Données relatives à l'évolution des principales bourses étrangères
(évolution des indices de cours)*

	1988	1989	Variation en % 1989/1988
Londres (Financial Times Ordinary) (base 100 : 10 avril 1962)	1455,3	1916,60	+ 31,7
New York Stock Exchange (Dow Jones Industrials) (base 100 : 3 octobre 1931)	2168,67	2753,01	+ 26,9
R.F.A. (Commerzbank) (base 100 : décembre 1953)	1651,9	2190,20	+ 32,6
Zurich (S.B.S.) (base 100 : 28 décembre 1958)	550	661,10	+ 20,2
Bruxelles (base 100 : 1er janvier 1984)	5565,56	6476,39	+ 16,4
Tokyo (T.S.E. Stock Price index) (base 100 : 4 janvier 1968)	2357,03	2881,37	+ 22,2
Amsterdam (base 100 : 1970)	251,5	264,3	+ 26,9
Toronto (composite) (base 1000 : 1975)	3389,9	3969,80	+ 17,1
Milan (indice M.I.B.) (base 100 : 2 janvier 1975)	589,72	687,58	+ 16,6
Sydney (indice global Australie)	1487,4	1649	+ 10,9
Pour mémoire : Paris (indice C.A.C.) (base 100 : 31 décembre 1981)	415,6	553,76	+ 33,2

Capitalisation boursière et transactions

	CAPITALISATION BOURSIÈRE (1)			
	Fin décembre 1988		Fin décembre 1989	
	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)
	New-York Stock Exchange	2 547,46	15 435 06	3 029,65
Tokyo	476 849	23 103,33	611 151	24 574,38
Royaume-Uni	405,6	4 437,3	514,9	4 796,8
R.F.A.	424,7	1 451,19	563,9	1 928
Toronto	288	1 460,88	331,3	1 638,7
Paris	1 350,5	1 350,5	1 952	1 952
Zurich	211,1	850,6	264,4	990,6
Amsterdam	227,4	688,0	299,6	907,2
Bruxelles	2 196,4	357,9	2 677,6	435,33
Milan	176 826	820,3	215 244	990,1
Madrid	10 313	351,48	13 457,4	709,18

(1) Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales. Le taux de conversion retenu est le cours de change contre FF en fin d'année.

	VOLUME DES TRANSACTIONS (1)			
	1988		1989	
	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)
	New-York Stock Exchange (2)	1 356	8 075	1 542
Tokyo	289 521,3	13 271,3	332 616,6	14 003,1
Royaume-Uni	162,8	1 781,03	197,7	1 841,8
R.F.A.	307,6	1 042,8	590,9	2 020,3
Toronto (2)	67,8	328,4	68	340,4
Paris	390,4	390,4	640,3	640,3
Zurich (2)	568,6	2 130	639,9	2 397,06
Amsterdam	68,9	207,7	92,5	278,12
Bruxelles	307,6	49,9	303,7	49,06
Milan	41 269	188,8	53 403	248,4
Madrid	2 426,5	124,2	3 817	201,15

(1) Le taux de conversion retenu est la moyenne mensuelle publiée par l'INSEE.
(2) Le volume des transactions comprend les transactions sur valeurs étrangères.

TABLEAU I

Variation des cours de 1981 à 1988

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Actions françaises (indice CAC Base 100 le 31 décembre 1981) :								
Fin d'année	100,2	156,7	182,4	265,8	397,8	280,7	415,6	553,76
Plus haut	Mai 111,6	Décembre 154,7	Octobre 183	Décembre 265,8	Décembre 414,3	Mars 460,4	Décembre 415,6	Octobre 561,06
Plus bas	Août 93,9	Janvier 96,1	Janvier 155,6	Janvier 180,9	Janvier 267,8	Décembre 270,3	Janvier 251,3	Janvier 417,9
Obligations françaises (fin d'année)(1)								
Emprunts garantis et assimilés ..	105,15	110,9	115,3	121,-	126,3	122,-	125,4	119,5
Secteur concurrentiel	107,1	114,-	119,2	124,7	130,5	125,-	118,-	113
Valeurs étrangères (2)								
Fin d'année	138,9	213,4	184,-	182,-	204,1	193,9	226,51	271,59
(1) et (2) Indices INSEE (base 100 au 31 décembre 1981)								

TABLEAU II

Répartition annuelle des transactions de 1980 à 1989,
Bourse de Paris : valeurs françaises, étrangères et zone franc

(montant en milliards de francs)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Transactions totales (1)	121,7	149,7	216,8	321,3	503,9	883,8	2094,8	3011,6	3880	4029
Variation annuelle (en pourcentage).	+ 26,6	+ 23	+ 44,8	+ 48,2	+ 56,8	+ 75,4	+ 137	+ 43,8	+28,8	+ 3,8
Répartition :										
Suivant la nature des marchés :										
Règlement mensuel (terme avant 1983)* (en pourcentage)	43,1 35,4	46,4 31	42,5 19,6	89,6* 27,9	82,5 16,4	130,8 14,8	322,4 15,4	453,9 15,1	371,1 9,6	599,9 15,1
Comptant	78,6	103,3	174,3	231,7*	421,4	753	1770,7	2557,7	3509,2	3377,5
(en pourcentage)	64,6	69	80,4	72,1	83,6	85,2	84,6	84,9	90,4	84,9
Suivant la nature des titres :										
Actions	58,5	65,9	65,5	99,5	94,2	166,1	421,3	585	455,4	667,6
(en pourcentage)	48,1	44	30,2	31 *	18,7	18,8	20,1	19,4	11,7	16,8
Obligations et titres participatifs (en pourcentage)	63,2 51,9	83,8 56	151,3 69,8	221,8 69	409,7 81,3	717,7 81,2	1673,5 79,9	2426,6 80,1	3424,9 88,3	3306,9 83,2
Suivent les pays d'origine										
Valeurs françaises	107,9	131	199	287,3	482	863	2066,9	2966,8	3857,4	3998,8
(en pourcentage)	88,7	87,5	92,2	89,4	95,6	97,6	98,7	98,5	99,4	99,2
Valeurs étrangères	13,8	18,7	17,8	34	21,9	20,8	27,9	44,8	23,-	30,2
(en pourcentage)	(11,3)	(12,5)	(8,2)	(10,6)	(4,3)	(2,3)	(1,3)	(1,5)	(0,6)	(0,7)

(1) Cote officielle second marché et hors cote

* Pour la période de 1983 antérieure au 24 octobre, date de la mise en place du marché à règlement mensuel, les capitaux échangés sur le marché du comptant du terme ont été groupés avec ceux échangés sur le marché du terme. Pour permettre une comparaison, les transactions terme et comptant du terme avaient atteint 64,3 milliards de francs en 1982.

Source : Société des bourses françaises.

TABLEAU III

Volume des transactions en valeurs françaises à la Bourse de Paris (cote officielle)

(montant en milliards de francs)

	1987					1988					1989				
	TRIMESTRES				TOTAL de l'année	TRIMESTRES				TOTAL de l'année	TRIMESTRES				TOTAL de l'année
	premier	deuxième	troisième	quatrième		premier	deuxième	troisième	quatrième		premier	deuxième	troisième	quatrième	
Actions françaises	129,6	111,1	111,4	125,3	477,4	79,9	91	100,22	119,3	390,42	137,9	135,2	164,3	202,9	640,3
Obligations françaises et titres parti- cipatifs	545,4	551,6	600,3	728,1	2425,4	812,-	848,4	863,-	900,8	3 424,2	885,-	770,4	767,5	884,-	3306,9

Source : Bourse de Paris — Revue mensuelle des statistiques.

TABLEAU IV

Volume des transactions réalisées sur les bourses régionales

	COTE OFFICIELLE												SECOND MARCHÉ			HORS-COTE			TOTAL		
	Actions			Obligations			Titres participatifs			Ensemble											
	1988	1989	%	1988	1989	%	1988	1989	%	1988	1989	%	1988	1989	%	1988	1989	%	1988	1989	%
Bordeaux	748	1220	+ 63,1	4253	5109	+ 20,1	-	-	-	5001	6329	+ 26,5	268	472	+ 76,1	63	117	+ 85,7	5332	6918	+ 29,7
Lille	378	1124	+197,3	15467	16752	+ 8,3	46	12	-283,3	15891	17888	+ 12,6	441	567	+ 28,6	884	495	- 44,0	17216	18949	+ 10,1
Lyon	3343	4288	+ 28,3	32970	35618	+ 8	1365	3029	+121,9	37678	42935	+ 13,9	2724	3905	+ 43,3	186	716	+284,9	40588	47556	+ 17,2
Marseille	894	1232	+ 37,8	6058	8886	+ 46,7	29	67	+131	6981	10185	+ 45,9	49	47	- 4,2	95	88	- 7,9	7125	10320	+ 44,8
Nancy	1055	1782	+ 68,9	5426	4378	- 23,9	-	-	-	6481	6160	- 5,2	1091	812	- 34,3	219	1645	+651,1	7791	8617	+ 10,6
Nantes	487	412	- 18,2	3384	4376	+ 29,3	37	55	+ 48,6	3908	4843	+ 23,9	280	552	+ 97,1	56	93	+ 66,1	4244	5488	+ 29,3
Total	6905	10058	+ 45,7	67558	75119	+ 11,2	1477	3163	+114,1	75940	88340	+ 16,3	4853	6355	+ 30,9	1503	3154	+109,8	82296	97848	+ 18,9

Source : Société des Bourses françaises

TABLEAU V

Capitalisation boursière des bourses régionales en fin d'année 1989

Actions de la cote officielle (en millions de francs)	Cote officielle		Second marché	
	1988	1989	1988	1989
Bordeaux	3105	5183	1420	1696
Lille	4411	6315	1397	2085
Lyon	12256	21241	12186	16942
Marseille	3278	4839	317	339
Nancy	8704	16321	3425	3999
Nantes	1578	1523	2051	3423
TOTAL	33332	55422	20796	28484
Obligations et titres participatifs (en millions de francs) (1)	1988		1989	
Bordeaux	10814		10669	
Lille	17953		19392	
Lyon	64477		57479	
Marseille	15252		15033	
Nancy	11309		11485	
Nantes	7050		7987	
TOTAL	126855		122045	

(1) Fraction du coupon incluse

Source: Société des Bourses Françaises

TABLEAU VI

Les actions françaises au 31 décembre 1989

	Cote officielle	Second marché	Total
Nombre de sociétés			
- Bourse de Paris	462	186	648
- Bourses régionales	144	112	256
TOTAL	606	298	904
Volume des transactions (en milliards de francs)			
- Bourse de Paris	640,3	44,3	684,6
- Bourses régionales	10,-	6,3	16,3
TOTAL	650,3	50,6	700,9
Capitalisation boursière (en milliards de francs)			
- Bourse de Paris	1951,9	157,8	2109,7
- Bourses régionales	55,4	28,5	83,9
TOTAL	2007,3	186,3	2193,6

TABLEAU VII
Masse des dividendes versés
(Paris et Province)

Année	Sans avoir fiscal	Avec avoir fiscal	Taux de croissance (avoir fiscal compris)
1979	8 720	12 403	+ 14,5
1980	10 709	15 183	+ 22,4
1981	12 546	17 896	+ 17,9
1982	11 313	15 895	- 11,2 (1)
1983	11 141	15 344	+ 2,2
1984	12 480	17 423	+ 12,1
1985	13 545	18 923	+ 8,60
1986	15 654	21 871	+ 15,6
1987	20 240	28 649	+ 31
1988	24 898	35 715	+ 24,6
1989	31 053	44 759	+ 25,3

(1) Cette diminution résulte essentiellement de la radiation des titres des sociétés nationalisées par la loi du 11 février 1982.

TABLEAU VIII
Évolution des cours et des taux de rendement moyen des obligations
sur le marché secondaire en 1989

	Indice général des valeurs françaises à revenu fixe base 100 au 30-12-88		Taux de rendement	
	Emprunts garantis et assimilés	Secteur concurrentiel	Secteur public (à long terme emprunteurs nationaux)	Secteur privé 1 ^{re} signature
Janvier	100,4	100,5	8,77	8,94
Février	98,6	99	9,47	9,49
Mars	97,6	97,9	9,21	9,48
Avril	98,3	98,5	8,99	9,23
Mai	98,4	98,0	9	9,24
Juin	98,8	98,5	8,96	9,18
Juillet	99,1	98,7	8,80	8,97
Août	99,8	99	8,81	8,98
Septembre	98,8	98,5	9,18	9,32
Octobre	97	96,7	9,34	9,53
Novembre	95,3	95,7	9,53	9,74
Décembre	95,3	95,8	9,80	9,99

Source : Bulletin mensuel de l'INSEE.

ANNEXE VI

Les opérations financières intéressant les sociétés cotées

Au cours de l'année 1989, la capitalisation boursière des actions des sociétés françaises inscrites à la cote officielle et à celle du second marché est passée de 1 538,1 milliards de francs à 2 193,6 milliards de francs.

Les principaux facteurs à l'origine de cette évolution sont :

— La hausse des cours, puisque l'indice CAC a connu en un an une progression de 33,3 %.

— Les inscriptions de nouvelles sociétés à la cote officielle ou à celle du second marché et les radiations (cf annexe VII).

— Les émissions d'actions en numéraire qui se sont élevées en 1989 à 48,9 milliards de francs pour la cote officielle et le second marché (cf. annexe IV).

— Les opérations de rapprochement, récapitulées ci-après dès lors qu'elles ont concerné au moins une société cotée, dont certaines ont pu avoir une incidence sur l'évolution de la capitalisation boursière (inscription à la cote de titres émis en rémunération d'apports, radiations éventuelles à la suite de fusions, OPA ou cessions de blocs de contrôle ayant entraîné maintiens de cours) (1).

(1) Par convention, les opérations sont prises en compte à la date de l'assemblée générale qui les approuve et non pas à la date à laquelle elles influencent la capitalisation du fait de l'admission des nouveaux titres ou, à l'inverse, de la radiation des sociétés absorbées.

TABLEAU I

Ensemble des opérations de rapprochement

	FUSIONS	APA (1)	TOTAL	OPA	OPE	OPA/E (2)	TOTAL offres publiques	TOTAL apports et offres	BLOCS de contrôle (3)	TOTAL général
1980	56	12	68	8 (4)	6 (4)	-	14	82	12	94
1981	39	6	45	7 (5)	1 (5)	-	8	53	10	63
1982	40	3	43	5 (6)	5 (6)	-	5	48	10	58
1983	56	10	66	5 (7)	3	-	8	74	13	87
1984	48	7	55	2 (8)	1 (8)	-	3	58	18	76
1985	54	13	67	9 (9)	2	-	11	78	13	91
1986	41	10	51	6	5	1	12	63	19	72
1987	52	23	75	2 (11)	7(12)	1	10	85	35 (10)	120
1988	58	28	86	13 (13)	12(14)	5	30	116	35	151
1989	59	38	97	12 (15)	10(16)	3(7)	25	122	48	170

(1) Apports partiels d'actifs.

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

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

(4) Dont trois OPA et deux OPE simplifiées. En 1980, dix offres publiques ont été présentées selon la procédure normale mais l'une d'entre elles a eu une suite négative; elle n'est donc pas comptée ici.

(5) Dont cinq OPA et une OPE simplifiée.

(6) En 1982, six OPE ont été présentées selon la procédure normale mais l'une d'entre elles qui a eu une suite négative n'est pas comptabilisée.

(7) Dont une OPA selon la procédure normale et quatre selon la procédure simplifiée.

(8) Selon la procédure simplifiée.

(9) Dont deux OPA simplifiées.

(10) Dont huit par cessions hors bourse.

(11) Cinq OPA, dont trois sans suite non comptabilisées ici.

(12) Huit OPE, dont une sans suite non comptabilisée ici, et deux OPE simplifiées.

(13) Plus cinq OPA sans suite, une annulée et six OPA simplifiées

(14) Plus une OPE sans suite, et une OPE simplifiée.

(15) Plus trois OPA simplifiées.

(16) Plus quatre OPE simplifiées.

(17) Plus une offre mixte simplifiée.

TABLEAU II

1) Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1989

Société bénéficiaire (inscrite à la cote officielle)	Apporteur	Nature de l'apport	Montant net des apports en millions de FF	Date de l'AGE en 1989	Nombre d'actions nouvelles	Influence sur la capitalisation boursière de la société bénéficiaire (en millions de FF)
DOCKS DES ALCOOLS	Cie de Raffinage et de Distribution Total France *	Apport partiel d'actifs	3,1	31.01	11 365	+ 2,1
PIPER HEIDSIECK	Remy et Associés **	Apport de titres Charles Heidsieck	242,9	15.03	211 758	+ 381,2
LABINAL	Société financière TURBOMECA	Fusion-Absorption	1 500	28.04	868 806	+ 860,1
SOCIETE FONCIERE FINANCIERE ET DE PARTICIPATION	Manufacture alsacienne des Tabacs *	Fusion-Absorption	254	25.05	484 320	+ 227,6
HOTEL ET CASINOS DE DEAUVILLE	Société d'exploitation du Casino d'hiver de Deauville	Fusion-Absorption	7	26.05	1 485	+ 7
	Société Immobilière Seine et Touques	Fusion-Absorption	1,7	26.05	135	+ 0,6
	Groupe Lucien Barrière	Apport de titres de la société d'exploitation des Eaux et Thermes d'Enghien les Bains	180	26.05	46 030	+ 216,3
		Apport de titres de la société du Casino de Trouville	35,2	26.05	9 099	+ 42,8
SOCIETE CENTRALE DU GAN	Etat	Apport d'actions de la Cie Financière du CIC	1 466,6	31.05	571 788	+ 723,9
CICA	CFAO *	Apport de titres COFAM Olympic Garage, Distribution Automobile Moderne Belge	43,8	05.06	28 680	+ 45,9
	COMIFI	Fusion-Absorption	113	05.06	46 260	+ 74
Cie Industrielle et Financière d'entre- prise (CIFE)	SEUPAR *	Apport de biens immobiliers	36,1	16.06	10 000	+ 4

* Société inscrite à la cote officielle

** Société inscrite au second marché

TABLEAU II (suite)

1) Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1989

Société bénéficiaire (inscrite à la cote officielle)	Apporteur	Nature de l'apport	Montant net des apports en millions de FF	Date de l'AGE en 1989	Nombre d'actions nouvelles	Influence sur la capitalisation boursière de la société bénéficiaire (en millions de FF)
LAFFITTE BAIL	SOPHIA BAIL *	Fusion-Absorption	156,5	20.06	394 723	+ 181,6
	PHENIX PIERRE	Fusion-Absorption	212,7	20.06	487 801	+ 224,4
CGE	Compagnie Financière Alcatel *	Fusion-Absorption	3 920	20.06	24 865 638	+ 10 518,2
	Alstom *	Fusion-Absorption	4 589	20.06		
SLEI REP	Billon S.A.	Absorption	79,2	21.06	68 400	+ 92,3
COMPTOIR LYON ALLEMAND LOUYOT	Caplain Saint André	Fusion-Absorption	25,5	23.06	30 000	+ 12
BOLLORE TECHNOLOGIES	JOB	Apport partiel d'actifs	42,6	26.06	32 794	+ 31,4
SAINT LOUIS	Groupe Familial de Vogüe	Apport de titres Générale Sucrière	15,7	27.06	156 671	+ 188
	Société agricole et industrielle d'Etrepagny	Fusion-Absorption	101,4	27.06	71 966	+ 86,4
MANUFACTURES REUNIES DE SAINT-CHAMOND	MM Blanc, Antoni, de Kertanguy, Chardin, Sonnery	Apport de titres JR Martin	67,2	27.06	337 480	+ 107,3
PECHELBROWN	PFA S.A. **	Fusion-Absorption	3 322,1	29.06	1 301 412	+ 813,4
	ATHENA	Fusion-Absorption	2 619,7	29.06	2 297 122	+ 1 435,70
	SOPAFIM	Fusion-Absorption (filiale détenue à 100 %)	30,4	29.06	-	-

TABLEAU II (suite)

1) Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1989

Société bénéficiaire (inscrite à la cote officielle)	Apporteur	Nature de l'apport	Montant net des apports en millions de FF	Date de l'AGE	Nombre d'actions nouvelles	Influence sur la capitalisation boursière de la société bénéficiaire (en millions de FF)
CIE GENERALE DES EAUX	SEMANA	Apport de titres Société Générale d'Entreprise	12,9	29.06	7 139	+ 3
	SPAFI	"	871,3	29.06	484 082	+ 205,25
	SOCOFREG	Apport de titres Cie Générale de Bâtiment et de Construction	332,8	29.06	182 852	+ 77,6
ZUBER RIEDER ET Cie	Laederich et Cie	Absorption	116,6	30.06	695 040	+ 90,4
BSN	Groupe Fossati	Apport de titres STAR SPA STARLUX SA	1 411,1	11.07	2 170 863	+ 1 513,1
	Tattinvest	Fusion-Absorption	0,25	11.07	384	+ 0,3
SKIS ROSSIGNOL	Groupe familial Laurent Boix-Vives	Apport de titres Lange International	178,5	11.07	175 000	+ 199,5
EPEDA BERTRAND FAURE	Bertrand Faure Automobiles	Fusion-Absorption	2 449	28.07	529	+ 0,7
	Gefina	Fusion-Absorption	1 371,5	28.07	1 100 345	+ 1 463,5
CIE FRANCAISE DES FERRAILLES	CEGAP	Apport de 15 % du capital d'ITALPA	18	14.09	139 770	+ 125,1
INSTITUT MERIEUX INTERNATIONAL	Institut Pasteur Paris	Apport de titres Pasteur Vaccins	270,2	15.09	48 740	+ 297,8
	Institut Pasteur Lille	" " " "	25,8	15.09	4 650	+ 28,4
	Société Application Chimique	Fusion-Absorption	273,3	15.09	49 310	+ 301,3
AVENIR PUBLICITE	Havas Media Régions	Apport de titres	374	24.10	753 678	+ 1 221
	Mai/Mahfe	"	122	24.10	949 887	+ 1 538,8
	Caxe Adorrana	"	26	24.10	20 000	+ 32,4
EUROBAIL	Auximmo	Fusion-Absorption	89,6	16.11	214 286	+ 83,3

TABLEAU II (suite)

1) Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1989

Société bénéficiaire (inscrite à la cote officielle)	Apporteur	Nature de l'apport	Montant net des apports en millions de FF	Date de l'AGE en 1989	Nombre d'actions nouvelles	Influence sur la capitalisation boursière de la société bénéficiaire (en millions de FF)
CCF	Société Immobilière Les Raloz	Fusion-Absorption	43,8	27.11	221 130	+ 42
	Société Financière et Mobilière	Absorption d'une filiale détenue à 100 %	1 105	-	-	-
AUSSEDAT-REY	KDP Keller Dorian Papier	Absorption (autocontrôle)	12,1	27.11	1 213	+ 0,8
DELANDE	Vaillant Defresne SA	Fusion-Absorption	201,6	28.11	1 698	+ 3,2
	SARLEX SA	Fusion-Absorption	14,1	28.11	-	-
CONTINENTALE D'ENTREPRISES	Seigmag	Fusion-Absorption	150	28.11	425 256	+ 124,2
	Kaolins du Morbihan	Fusion-Absorption	108	28.11	742 500	+ 216,8
BP FRANCE	BP Chemicals SA	Fusion-Absorption	1 210,3	05.12	10 956 472	+ 1 643,5
	Société Parisienne des Essences	Fusion-Absorption	4,7	"	21	ε
	Interfuel	Fusion-Absorption (filiale détenue à 100 %)	62,9	"	-	-
	Fuel Littoral	"	5,2	"	-	-
	Ets Jourdan	"	8,6	"	-	-
	Mazout Crest Die Chabreuil	"	0,7	"	-	-
	Ets Bize	"	3,1	"	-	-
	Garage de la forêt d'Halatte	"	0,03	"	-	-
	Giared Garage Saint Maurice	"	0,4	"	-	-
	Ets Leduc	"	0,08	"	-	-
	Société Monte Cristo	"	0,1	"	-	-
SOREGIC	"	14	"	-	-	
SOREGI	"	12	"	-	-	
SILEC	SAT *	Apport partiel d'actifs (branche cablerie)	53,35	05.12	619 678	+ 165,1
DUMENIL LEBLE	Cerus SA *	Fusion-Absorption	11 157	05.12	8 773 423	+ 10 089,4
MERLIN GERIN	Jeumont Schneider	Apport partiel d'actifs (participations)	312,5	18.12	280 000	+ 1 358
CIE FONCIERE INTERNATIONALE	La Henin *	Apport partiel d'actifs	532	14.12	1 600 000	+ 1 281,6

TABLEAU II (suite)

1) Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1989

Société bénéficiaire (inscrite à la cote officielle)	Apporteur	Nature de l'apport	Montant net des apports en millions de FF	Date de l'AGE en 1989	Nombre d'actions nouvelles	Influence sur la capitalisation boursière de la société bénéficiaire (en millions de FF)
CIE NATIONALE DE NAVIGATION	Worms CMC	Fusion-Absorption	167,4	20.12	496 831	+ 115,3
	Fish	Fusion-Absorption (filiale détenue à 100 %)	25,3	-	-	-
LABO INDUSTRIE	Société des huiles Polaroil	Fusion-Absorption	275,3	28.12	461.000	+ 421,8
SOFICAL	Divers	Apport titres Frans Bonhomme	154	28.12	162 100	+ 183,2
	Rhin Rhone	Fusion-Absorption	1 035,5	"	320 788	+ 362,5
MAISONS PHENIX	Catherine Mamet, J.Ribourel, Ste Alianca Société Alianca	Absorption d'H.France Apport des marques "Vacantel" et "Catherine Mamet"	112,5	29.12	2 500 000	+ 199
	SGE *	Apport partiel d'actifs Ste CIPH	5		100 000	+ 7,9
		Heliotel marine	90		1 800 000	+ 143,3
		SARL Grand Voile	29,5 0,5		600 000	+ 47,8
	Cie Générale des Eaux *	Apport partiel d'actifs Ste LME Cofra (détenue à 99,99 %)	60		1 200 000	+ 95,5
PIERRE SYNTHETIQUE BAIKOWSKI	Personnes physiques	Apport titres de la Ste CGL- Thermoformage	24,8	29.12	89 532	+ 32
LA RUCHE MERIDIONALE	SODIM	Fusion-Absorption	400,4	30.12	452 571	+ 1 335,1
	CANTELAUBE ET CIE	"	58,3	"	80 000	+ 236
	AUBADE	"	1,8	"	8 000	+ 23,6
	SADIMO	Fusion absorption d'une filiale détenue à 100 %	30,8	"	-	-
	SODIPRAL	"	9,4	"	-	-
	PROXIDIS	"	22,6	"	-	-
	HYPERFARRE	"	14,1	"	-	-
FLORIDE	"	28,6	"	-	-	

TABLEAU III

2) Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite au second marché en 1989

Société bénéficiaire (inscrite à la cote du second marché)	Apporteur	Nature de l'apport	Montant net des apports en millions de FF	Date de l'AGE	Nombre d'actions nouvelles	Influence sur la capitalisation boursière de la société bénéficiaire (en millions de FF)
ORCA	SERM 2 I Immobilière des Forts	Fusion-Absorption	28,1	28.03	252 000	+ 68
		" " (filiale détenue à 100 %)	41,3	"	-	-
MJ DEVELOPPEMENT (1)	SOMAGIC	Fusion-Absorption	131,9	25.04	671 940	+ 137,7
LEGRIS	Potaïn	Apport d'actions	239,3	26.06	1 847 346	+ 2 013,6
SOCIETE NAVALE ET COMMERCIALE DELMAS VIELJEU	CFDV *	Apport partiel d'actifs	373,3	27.06	415 892	1 867,4
RANDOM FRANCE	OPS	Apport partiel d'actifs	3,1	29.06	53 714	+ 12,9
DUCROS SERVICES RAPIDES	FAT	Apport partiel d'actifs	35,5	20.07	88 740	+ 35,1
Cie METALLURGIQUE ET MINIERE	OSL Systèmes Forges de Pommeuse	Apport de titres	10,8	27.07	37 526	+ 8,9
		"	6,1	"	21 143	+ 5
SERVICES ET TRANSPORTS	STC et STH	Fusion-Absorption	0,3	28.08	717	+ 0,1
COMPUTEL	International CPU **	Fusion-Absorption	69,8	12.09	2 325 413	+ 307
AIR ET FEU	Mobilier Courtin	Fusion-absorption	1,1	28.12	3 300	+ 0,7
RANDOM FRANCE	ARI	Apport partiel d'actifs	2,1	29.12	13 500	+ 3,5
GUILBERT	Diffusion Européenne de Papeteries CFC Comptoir de la Papeterie Papeterie Guilbert ETS Lambert SA	Apport partiel d'actifs	114,8	29.12	173 696	+ 213,3
			34,3	"		
			32,5	"		
			39,9	"		
			16,2	"		
ROULEAU GUICHARD	Grand Hotel du Capoul	Apport partiel d'actifs	25,6	29.12	106 600	+ 23,5
HDP	ASPAR	Apport partiel d'actifs	69,8	30.12	124 299	+ 74,6

(1) Ex FP Distribution

TABLEAU IV

3) Apports d'actifs ou de titres faits à une société non cotée par un société cotée

Société bénéficiaire	Apporteur (inscrit à la cote officielle)	Nature de l'apport	Montant net des apports en millions de FF	Date de l'AGE	Nombre d'actions nouvelles
FINAPAR	- MIDLAND BANK SA *	- Apport partiel d'actifs (placé sous le régime des scissions)	364,4	21/09/89	3.500.000 actions
TRANSFIX	- SIMMONDS *	- Apports de : <ul style="list-style-type: none"> . 14.115 actions de la société MECAERO . 1.000 actions de la société DEMAT 	22,2		19.800 actions

TABLEAU V

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
06/01/89	<p>LA RUCHE MERIDIONALE SA au capital de 30.813.000 F divisé en 513.550 actions de 60 F nominal.</p> <p>Cote Officielle-CPT Bordeaux.</p>	Société RALLYE SA	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	1.900 F par action.	<p>307.000 actions : (permettant à RALLYE SA de détenir 60,9 % du capital, après conversion totale des obligations encore en circulation et compte-tenu des actions déjà détenues).</p> <p>L'initiateur de l'offre s'est réservé la faculté :</p> <ul style="list-style-type: none"> - si le nombre de titres proposés en réponse à l'offre est inférieur à 307.000, d'acquérir tous les titres ou de renoncer à son offre, - si le nombre de titres proposés est supérieur à 307.000, d'acquérir toutes les actions présentées, ou de réduire proportionnellement, en totalité ou en partie, le nombre d'actions présentées, sans que le nombre de titres finalement acquis soit inférieur à 307.000. 	

TABLEAU V (suite). — Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
17/01/89 Offre concurrente		COMPAGNIE FRANCAISE DE L'AFRIQUE OCCIDENTALE CFAO	. CREDIT LYONNAIS . BANQUE DE GESTION PRIVEE . SIB . BANQUE WORMS	1.900 F par action ou à titre subsidiaire : 1 obligation convertible CFAO 6,25 % de 1.500 F nominal, à émettre et une soulte de 200 F contre 1 action RUCHE MERIDIONALE.	Toute quantité d'actions, y compris les actions à provenir de la conversion d'obligations 9,50 % 1978. Si le nombre de titres présentés à l'offre est inférieur à 263.000, l'initiateur se réserve la faculté d'accepter tous les titres présentés, ou de renoncer à l'opération. Si le nombre de titres présentés à l'OPE est inférieur à 50.000, l'option subsidiaire sera déclarée sans suite et les actions présentées à l'échange seront achetées par CFAO au prix unitaire de 1.900 F.	
23/01/89 Surenchère		SOCIETE RALLYE SA	Sans changement	2.450 F par action.	Totalité des actions y compris celles à provenir d'obligations convertibles 9,5 % 1978. Si le nombre de titres présentés en réponse à l'offre est inférieur à 307.000, l'initiateur se réserve la faculté d'accepter tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.	

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
30/01/89 Surenchère		CFAO	Sans changement	2.700 F par action ou à titre subsidiaire : 3 obligations convertibles CFAO 6,25 % de 1.500 F nominal à émettre, contre 2 actions RUCHE MERIDIONALE	Totalité des actions y compris celles à provenir d'obligations convertibles 9,5 % 1978. Si le nombre d'actions présentées à l'échange est supérieur à 200.000, une réduction proportionnelle sera effectuée et le solde des titres non-échangés seront achetés par CFAO au prix unitaire de 2.700 F. Si le nombre d'actions présentées à l'échange est inférieur à 33.334, l'option subsidiaire sera déclarée sans suite et les actions présentées seront achetées par CFAO au prix unitaire de 2.700 F. Si le nombre d'actions présentées en réponse à l'offre est inférieur à 263.000, l'initiateur se réserve la faculté d'accepter toutes les actions présentées ou de renoncer à son offre.	

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
21/02/89 Surenchère		SOCIETE RALLYE SA	Sans changement	2.850 F par action.	Totalité des actions y compris celles à provenir de la conversion d'obligations 9,5 % 1978. Si le nombre de titres présentés en réponse à l'offre est inférieur à 307.000, l'initiateur se réserve la faculté d'acquérir tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.	
02/03/89 Surenchère		CFAO	Sans changement	3.000 F par action ou à titre subsidiaire et dans la limite de 171.500 actions LA RUCHE MERIDIONALE, au plus et 29.000 actions au moins.	Totalité des actions y compris celles à provenir de la conversion d'obligations 9,5 % 1978. Si le nombre d'actions présentées est inférieur à 263.000, l'initiateur se réserve la faculté d'accepter toutes les actions présentées ou de renoncer à son offre. Si l'option subsidiaire d'échange est déclarée positive et dans l'hypothèse où	. 313.689 actions en réponse à l'OPA . 190.560 actions en réponse à l'OPE soit au total 504.249

TABLEAU V (suite)
Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
				7 obligations convertibles CFAO 6,25 % de 1.500 F nominal, à émettre contre 4 actions LA RUCHE MERIDIONALE.	les AG n'adopteraient pas les projets de résolution qui leur seraient soumis, les actions acceptées à l'offre et présentées à l'échange seraient, au choix de l'apporteur, soit achetées par CFAO, soit restituées à leurs propriétaires sans qu'il y ait lieu à indemnité.	actions (98,18 % du capital)
10/01/89 (R.E.S.)	IMPRIMERIE ET LIBRAIRIE BERGER-LEVRAULT SA au capital de 24.734.100 F divisé en 247.341 actions de 100 F nominal. Cote Officielle-CPT Nancy.	SOCIETE FINANCIERE BERGER LEVRAULT	. SOCIETE NANCEIENNE VARIN - BERNIER . CREDIT LYONNAIS . SDR DE LORRAINE . LORDEX	. 320 F par action . 339,20 F par obligation convertible.	Toute quantité d'actions et toutes obligations convertibles. Au cas où le nombre d'actions, majoré du nombre d'actions à provenir de la conversion d'obligations, présentées en réponse à l'offre serait inférieur à 106.405, l'initiateur se réserve la faculté d'acquiescer tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.	. 72.056 actions BERGER-LEVRAULT . 439 obligations convertibles. L'initiateur a

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
			. BANQUE OBC (ODIER BUNGENER COURVOISIER)			décidé de se porter acquéreur de la totalité des titres présentés. Compte tenu des titres acquis sur le marché et de ceux apportés par les actionnaires familiaux et les salariés, il détient 51,5 % du capital.

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
25/01/89	IMMOBILIERE MALLET SA au capital de 6.994.680 F divisé en 16.654 actions de 420 F nominal. Hors-cote Paris.	Société SAMVAC	BANQUE DEMACHY ET ASSOCIES	8.000 F par action.	Totalité des actions. Au cas où le nombre de titres présentés en réponse à l'offre serait inférieur à 8.328 et ne permettrait pas à SAMVAC de contrôler plus de 50 % du capital, l'initiateur se réserve la faculté d'acquérir tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.	. 37 actions soit 0,22 % du capital. L'initiateur a choisi de renoncer à son offre.
16/03/89	AUSSEDAT-REY SA au capital de 164.434.050 F divisé en 3.288.681 actions, négociables à Paris dont 3.212.546 portant jouissance du 01/01/88	Société américaine INTERNATIONALE PAPER COMPANY	LAZARD FRERES et Cie	675 F par action.	Totalité des actions composant le capital. Au cas où le nombre de titres présentés à l'offre serait inférieur à 2.201.000, soit 66,67 % du capital, l'initiateur se réserve la faculté de renoncer à son opération.	. 595.813 actions anciennes .5.000 actions nouvelles soit 600.813 actions Compte

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
	Cote Officielle-RM et 76.135 jouissance du 01/01/89 Cote Officielle-CPT					tenu de 2.326.175 actions anciennes et 71.756 actions nouvelles acquises sur le marché, l'initia- teur dé- tient 2.998.744 actions soit 91,18 % du capi- tal.

TABLEAU V (suite). — Offres publiques proposées en 1989
B/OPE — « OPE/OPA » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
06/04/89	<p>GROUPE MONOT SA au capital de 48.354.500 F divisé en 96.709 actions de 500 F nominal, essentiellement nominatives.</p> <p>Hors-cote Paris.</p>	Société EURIS	BANQUE PARISIENNE INTERNATIONALE	602 F par action.	<p>43.519 actions, soit 45 % du capital.</p> <p>Si le nombre de titres présentés en réponse à l'offre est inférieur à 43.519, l'initiateur se portera acquéreur de tous les titres proposés.</p> <p>Si le nombre de titres présentés est supérieur à 43.519, l'initiateur se réserve la faculté, soit d'acquérir toutes les actions présentées, soit de réduire proportionnellement, en totalité ou en partie, le nombre d'actions présentées sans que le nombre de titres finalement acquis soit inférieur à 43.519.</p>	<p>13.450 actions soit 13,90 % du capital.</p> <p>L'initiateur a décidé de se porter acquéreur de la totalité des actions présentées à l'offre.</p>
26/04/89	<p>CHEVAL BLANC SA au capital de 5.034.500 F divisé en 503.450 actions de 10 F nominal.</p> <p>Second Marché Lyon.</p>	<p>. TJS INVESTMENTS LIMITED</p> <p>. SOUTH HOPE NV</p>	<p>. BANQUE DEMACHY ET ASSOCIES</p> <p>. CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE INTERNATIONAL SA</p>	300 F par action.	<p>Totalité des actions composant le capital.</p> <p>Si le nombre de titres présentés en réponse à l'offre est inférieur à 350.000, soit 69,5 % du capital, les initiateurs se réservent la faculté d'acquérir toutes les actions présentées ou de renoncer à leur offre.</p>	<p>410.314 actions soit 81,5 % du capital.</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
03/05/89	<p>SOCIETE D'ALIMENTATION DE PROVENCE SAP SA au capital de 14.794.400 F divisé en 147.944 actions de 100 F nominal.</p> <p>Cote Officielle-CPT Marseille.</p>	SOCIETE COFIGEO	BANQUE PARIBAS	450 F par action.	Totalité des actions composant le capital.	<p>45.102 actions.</p> <p>Compte tenu des 97.623 actions déjà possédées, l'initiateur se trouve détenir 142.725 actions soit 96,47 % du capital.</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
18/08/89	<p>COMPAGNIE INDUSTRIELLE SA au capital de 224.878.500 F divisé en 1.499.190 actions de 150 F nominal statutairement nominatives.</p> <p>Cote Officielle-CPT Paris.</p> <p>et (indirectement).</p> <p>COMPAGNIE FINANCIERE DU GROUPE VICTOIRE qui représente une part essentielle des actifs de la COMPAGNIE INDUSTRIELLE.</p>	COMPAGNIE FINANCIERE DE SUEZ	BANQUE INDOSUEZ	13.000 F par action.	<p>Totalité des actions composant le capital de la COMPAGNIE INDUSTRIELLE.</p> <p>Au cas où le nombre de titres présentés en réponse à l'offre serait inférieur à 472.615, et ne permettrait pas à la Cie FINANCIERE DE SUEZ, compte tenu des titres déjà possédés, de détenir 50 % du capital plus une action, l'initiateur se réserve la faculté d'acquiescer tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.</p> <p>Si l'offre comporte une suite positive, l'initiateur mettra en oeuvre une procédure de maintien de cours sur les actions et les certificats d'investissements de la Cie FINANCIERE DU GROUPE VICTOIRE au prix de 2.000 F par action et 1.200 F par C.I.</p>	

TABLEAU V (suite). — Offres publiques proposées en 1989

B/OPE — « OPE/OPA » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
06/09/89 Surenchère		Sans changement	Sans changement	14.800 F par action. Le maintien de cours sur les titres de la Cie FINANCIERE DU GROUPE VICTOIRE est porté à 2.276F par action et 1.138 F par C.I.	Sans changement en ce qui concerne les conditions de l'offre publique d'achat des actions de la COMPAGNIE INDUSTRIELLE.	1.071.325 actions soit 71,46 % du capital.
20/09/89	TELECOMMUNICATIONS RADIO ELECTRIQUES ET TELEPHONIQUES TRT SA au capital de 84.571.800 F divisé en 845.718 actions de 100 F nominal. Cote Officielle-RM Paris	GEFINEC (filiale à 100 % de la Compagnie Française PHILIPS)	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	1.600 F par action.	Totalité des actions composant le capital.	277.972 actions soit 32,87 % du capital. Compte tenu des actions déjà possédées, le groupe PHILIPS détient 95,23 % du capital.

TABLEAU V (suite)
Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
28/09/89	CONSTRUCTIONS ELECTRIQUES DE NANCY SA au capital de 6.000.000 F divisé en 48.000 actions de 125 F nominal essentiellement nominatives. Cote Officielle-CPT Nancy.	COMPAGNIE INDUSTRIELLE DE DEVELOPPEMENT DE L'EST-CIDE	BANQUE EUROFIN	525 F par action.	Totalité des actions composant le capital. Si le nombre de titres présentés en réponse à l'offre est inférieur à 32.001, soit 66,7 % du capital, l'initiateur se réserve la faculté d'acquérir tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.	6.865 actions, soit 14,3 % du capital. L'initiateur a décidé de se porter acquéreur des 6.865 actions présentées.
22/09/89	ECONOMATS DU CENTRE SA au capital de 50.200.800 F divisé en 334.672 actions de 100 F nominal.	DOCKS DE FRANCE	.BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE . BANQUE WORMS	640 F par action.	Totalité des actions composant le capital. Si le nombre de titres présentés en réponse à l'offre est inférieur à 42.362, l'initiateur se réserve la faculté	31.165 actions soit 9,31 % du capital. L'initia-

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
	Cote Officielle-CPT Paris. (*)				d'acquérir tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.	teur a décidé de se porter acquéreur de la totalité des actions présentées. Compte tenu des 275.577 actions déjà possédées, il est venu à détenir 91,65 % du capital.

(*) Parallèlement à l'OPA sur les actions ECONOMATS DU CENTRE, la société DOCKS DE FRANCE a procédé à une OPA simplifiée sur les actions de sa filiale COFRADEL cotées sur le marché au comptant de la Bourse de Lyon.

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
02/11/89	<p>COMPAGNIE DE NAVIGATION MIXTE CNM SA au capital de : 1.241.052 F divisé en 12.410.524 actions de 100 F nominal dont :</p> <ul style="list-style-type: none"> . 10.680.829 actions jouissance au 1er janvier 1989, sont négociables : Cote Officielle-RM Paris, . 1.729.695 actions, jouissance au 1er juillet 1989, sont négociables : Cote Officielle-CPT Paris. 	<p>COMPAGNIE FINANCIERE DE PARIBAS</p>	<p>BANQUE PARIBAS</p>	<p>soit 1.850 F par action, jouissance au 1er janvier 1989 et 1.800 F par action, jouissance au 1er juillet 1989 soit à titre subsidiaire et dans la limite maximale de la moitié des actions présentées en réponse à l'offre et acceptées par l'initiateur, un échange de :</p>	<p>Une quantité d'actions représentant au moins les 2/3 du nombre total des actions composant le capital de la CNM, compte tenu des actions déjà détenues directement et indirectement.</p> <p>Si le nombre d'actions présentées à l'offre est supérieur à ce pourcentage de 2/3, l'initiateur se réserve la faculté, soit d'accepter toutes les actions, soit de réduire en totalité ou en partie le nombre de titres sans que celui-ci soit inférieur aux 2/3 du nombre total des actions CNM. Si le nombre d'actions présentées à l'OPA, auquel s'ajouteraient les actions présentées à l'OPE et non échangées, est inférieur à 4.599.000, soit 50 % du capital, compte tenu des</p>	

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
				. 1 action NAVIGATION MIXTE contre . 3 actions PARIBAS, jouissance au 1er janvier 1990, à émettre.	titres déjà détenus, l'initiateur se réserve la faculté de ne pas donner suite à son offre.	
08/11/89 Surenchère		Sans changement	Sans changement		Totalité des actions composant le capital, émises ou à émettre, en suite de la conversion éventuelle des obligations convertibles en circulation.	
27/11/89 Surenchère				. 1.887 F par action jouissance au 1er janvier 1989. . 1.838 F par action jouissance au 1er juillet 1989.		1.698.639 actions (dont 625.440 actions présentées à l'OPA et

TABLEAU V (suite)
Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
		Sans changement	Sans changement	Surenchère consécutive à des achats d'actions réalisés par l'initiateur de l'offre sur le marché à un cours supérieur de 2 % au cours de l'offre initiale.		1.073.199 actions présentées à l'OPE) soit 13,68 % du capital. Compte tenu des actions déjà possédées et de celles acquises sur le marché, la Cie FINANCIERE DE PARIBAS,

TABLEAU V (suite)
Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
						détient 5.401.622 actions, soit 40,27 % du capital.
01/12/89	LAMBERT FRERES ET COMPAGNIE SA au capital de 195.348.350 F divisé en 3.906.967 actions de 50 F nominal. Cote Officielle-CPT Paris.	SOCIETE POLIET	. BANQUE PARIBAS . BANQUE RIVAUD . OMNI BANQUE	535 F par action.	Totalité des actions composant le capital.	2.625.096 actions soit 67,2 % du capital.

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
23/12/88	<p>RHIN ET MOSELLE VIE (Rhin et Moselle Assurances Françaises, Compagnie d'assurance sur la vie) SA au capital de 99.000.000 F divisé en 495.000 actions de 200 F nominal essentiellement nominatives.</p> <p>Hors-cote Nancy.</p>	<p>COMPAGNIE DE NAVIGATION MIXTE</p>	<p>VIA BANQUE</p>	<p>3 actions COMPAGNIE DE NAVIGATION MIXTE, à émettre. contre 1 action RHIN ET MOSELLE.</p>	<p>Totalité des actions composant le capital.</p>	<p>321.278 actions soit 64,90 % du capital. Compte tenu des 170.376 actions déjà possédées, l'initiateur détient 99,34 % du capital.</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
27/01/89	<p>DAFSA SA au capital de 61.781.100 F divisé en 617.811 actions de 100 F nominal et 84.592 bons de souscription donnant droit à souscrire à une action DAFSA au prix de 250 F jusqu'au 15 décembre 1990.</p>	<p>SOCIETE AGEFI-DEVELOPEMENT</p>	<ul style="list-style-type: none"> . SOCIETE GENERALE . BANQUE INDOSUEZ . BANQUE DE VIZILLE . CREDIT DU NORD . COMPAGNIE FINANCIERE EDMOND DE ROTHSCHILD BANQUE 	<p>4 actions AGEFI DEVELOPEMENT, et 1 bon de souscription, à émettre, contre 5 actions DAFSA.</p> <p>8 bons de souscription AGEFI DEVELOPEMENT contre 5 bons de souscription DAFSA.</p>	<p>Totalité des actions et des bons de souscription composant le capital. Si le nombre d'actions et de bons de souscription présentés en réponse à l'offre est inférieur à 469.270 titres, soit 67 % du capital dilué, l'initiateur se réserve la faculté d'échanger tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.</p>	<p>595.555 actions soit 96,39 % des actions. 71.345 bons de souscription soit 86,38 % des bons de souscription soit 666.900 titres soit 95,21 % du capital dilué.</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
03/02/89	<p>DUMENIL-LEBLE SA SA au capital de 302.083.050 F divisé en 4.027.774 actions de 75 F nominal dont 4.015.584 actions, jouissance au 1er janvier 1988.</p> <p>Cote Officielle-RM Paris.</p> <p>et</p> <p>12.190 actions, jouissance au 1er janvier 1989.</p> <p>Cote Officielle-CPT Paris.</p> <p>174.395 bons de souscription A et 245.359 bons de souscription B per-</p>	COMPAGNIES EUROPEENNES REUNIES "CERUS"	<p>. BANQUE INDOSUEZ</p> <p>. BNP</p> <p>. BANQUE WORMS</p> <p>. BANQUE PARISIENNE D'INVESTISSEMENTS ET D'ARBITRAGE</p>	<p>5 actions CERUS, à émettre, jouissance au 1er janvier 1989 et une soulte en espèces de 40F contre</p> <p>2 actions DUMENIL-LEBLE, jouissance au 1er janvier 1988.</p> <p>5 actions CERUS à émettre, jouissance au 1er janvier 1989, contre</p> <p>2 actions DUMENIL-LEBLE, jouissance au 1er janvier 1989.</p>	Totalité des actions anciennes et nouvelles, ainsi que totalité des bons de souscription A et B composant le capital de la société DUMENIL-LEBLE.	<p>2.501.840 actions (dont 2.459.420 actions anciennes et 42.420 actions nouvelles) soit 62,11 % du capital.</p> <p>154.525 bons de souscription A, soit 88,60 % des bons de souscription A.</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
	mettant de souscrire à 1.331 actions DUMENIL-LEBLE, au prix de 1.000 F jusqu'au 31/12/89 pour les bons A et au prix de 1.100 F jusqu'au 31/12/91 pour les bons B.			1 bon de souscription A CERUS, à émettre, permettant de souscrire, au prix de 1.000 F, à 3,33 actions CERUS, jusqu'au 31/12/89 contre 1 bon de souscription A DUMENIL-LEBLE. 1 bon de souscription B CERUS, à émettre, permettant de sous-		191.840 bons de souscription B, soit 78,18 % des bons de souscription B.

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
03/04/89 Suren- chère		Sans changement		<p>crire, au prix de 1.100 F, à 3,33 actions CERUS jusqu'au 31/12/91, contre 1 bon de souscription B DUMENIL-LEBLE.</p> <p>27 actions CERUS, à émettre, contre 10 actions anciennes DUMENIL-LEBLE</p> <p>59 actions CERUS, à émettre, contre 20 actions nouvelles DUMENIL-LEBLE</p>		

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
				pour les bons de souscription, la parité est inchangée, mais : 1 bon de souscription CERUS permettra de souscrire au prix de 1.000F à 3,53 actions anciennes CERUS jusqu'au 31/12/89. 1 bon de souscription B CERUS permettra de souscrire au prix de 1.100 F à 3,53 actions nouvelles CERUS jusqu'au 31/12/91.		

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
09/05/89	<p>GENERALE FRANCAISE DE CERAMIQUE (GFC) SA au capital de 342.585.600 F divisé en 2.447.040 actions de 140 F nominal essentiellement nominatives</p> <p>dont 1.223.520 actions anciennes et 1.223.520 actions nouvelles.</p> <p>Hors-cote Paris.</p>	<p>SOCIETE OFIGES (Société non cotée, appartenant au groupe Saint-Gobain)</p>	<p>. LAZARD FRERES et Cie . BANQUE STERN</p>	<p>3 actions OFIGES, jouissance au 1er janvier 1989, à émettre, contre 1 action GFC (actions nouvelles et anciennes) ou à titre subsidiaire, achat à 347 F par action ancienne ou nouvelle.</p>	<p>Totalité des actions anciennes et nouvelles composant le capital. Si le nombre total de titres présentés est inférieur à 1.223.765, soit 50,01 % du capital de GFC, l'initiateur se réserve la faculté d'accepter tous les titres ou de renoncer à son offre. Dans le cas où l'offre comporterait une suite positive, l'initiateur mettra en oeuvre une procédure de maintien de cours au profit des actionnaires minoritaires de la société TUILERIES DE MARSEILLE ET DE LA MEDITERRANEE, au prix de 1.400 F par action.</p>	<p>Au total 2.263.179 actions soit 92,48 % du capital dont 1.001.032 actions anciennes et 1.186.188 actions nouvelles, soit 2.187.220 actions présentées en réponse à l'OPE</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
02/08/89	<p>SOCIETE COMMERCIALE DE REASSURANCE (SCOR) SA au capital de 1.073.651.800 F divisé en 10.736.518 actions de 100 F no-</p>	<p>COMPAGNIE GENERALE DES VOITURES A PARIS (C.G.V.)</p>	<p>. BANQUE NATIONALE DE PARIS . . BANQUE PARIBAS</p>	<p>1 action CGV, à émettre, contre 3 actions SCOR, jouissance au 1er janvier 1989</p>	<p>Totalité des actions composant le capital de la société SCOR, y compris celles à provenir de la conversion d'obligations convertibles 6,5 %, juin 1988</p>	<p>et 45.518 actions anciennes et 30.441 actions nouvelles soit 75.959 actions présentées en réponse à l'OPA. 10.736.142 actions SCOR soit 99,99 % du capital</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
	<p>minal, essentiellement nominatives.</p> <p>Hors-cote Paris.</p> <p>UAP REASSURANCES SA au capital de 605.000.000 F divisé en 6.050.000 actions de 100 F nominal essentiellement nominatives.</p> <p>Hors-cote Paris.</p>			<p>et</p> <p>2 actions CGV, à émettre, contre 9 actions UAP-REASSURANCES, jouissance au 1er janvier 1989.</p>	<p>et</p> <p>totalité des actions composant le capital de la société UAP-REASSURANCES.</p>	<p>et</p> <p>6.048.981 actions UAP-REASSURANCES soit 99,98 % du capital.</p>
21/09/89	<p>SOCIETE GENERALE ALSACIENNE DE BANQUE SOGENAL SA au capital de 332.683.475 F divisé en 13.307.339 actions de 25 F nominal.</p>	<p>INTER EUROPE CONSEIL dont le capital est détenu en totalité par</p>	<p>SOCIETE GENERALE</p>	<p>1 action A SOCIETE GENERALE de 30 F nominal, jouissance au 1er janvier 1989, déjà émise</p>	<p>Totalité des actions composant le capital.</p>	<p>3.579.360 actions présentées à l'OPE et 108.957 actions</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
	Cote Officielle-RM Nancy.	le groupe SOCIETE GENERALE		<p>par lot de 4 actions SOGENAL.</p> <p>pour les actionnaires détenant moins de 4 actions SOGENAL, possibilité :</p> <p>soit de compléter leur nombre d'actions par acquisition sur le marché,</p> <p>soit de recevoir 135 F en espèces par action formant rompu, dans la limite maximale de 3 actions.</p>		<p>formant rompu soit 3.688.317 actions soit 27,72 % du capital.</p> <p>Compte tenu des 8.674.469 actions déjà possédées, l'initiateur détient 92,9 % du capital.</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
27/09/89	<p>DROUOT ASSURANCES SA au capital de 394.779.900 F divisé en 15.791.196 actions de 25 F nominal.</p> <p>Cote Officielle-RM Paris.</p>	AXA MIDI ASSURANCES	<ul style="list-style-type: none"> . BANQUE PARIBAS . CREDIT LYONNAIS . AXA BANQUE . CREDIT PARISIEN 	<p>8 actions AXA MIDI ASSURANCES</p> <p>contre</p> <p>5 actions DROUOT ASSURANCES</p> <p>52 actions AXA MIDI ASSURANCES</p> <p>contre</p> <p>5 obligations convertibles DROUOT ASSURANCES (ex-coupon au 1er octobre 1989)</p>	Totalité des actions composant le capital des quatre sociétés visées par les offres, ainsi que la totalité des obligations convertibles DROUOT ASSURANCES.	<p>6.060.645 actions DROUOT ASSURANCES</p> <p>et</p> <p>9.825 obligations convertibles.</p> <p>Compte tenu des actions déjà possédées, l'initiateur détient 94,62 % du capital.</p>

TABLEAU V (suite)

Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
	<p>LA PATERNELLE RISQUES DIVERS SA au capital de 2.015.000.000 F divisé en 3.250.000 actions de 620 F nominal, essentiellement nominatives.</p> <p>Cote Officielle-CPT Paris.</p>			<p>6 actions AXA MIDI ASSURANCES contre 1 action PATERNELLE RISQUES DIVERS</p>		272.396 actions PATERNELLE RISQUES DIVERS.
	<p>PRESENCE-ASSURANCES SA au Capital de 528.873.900 F divisé en 5.288.739 actions de 100 F nominal.</p> <p>SM Paris.</p>			<p>9 actions AXA MIDI ASSURANCES contre 4 actions PRESENCE ASSURANCES</p>		582.748 actions PRESENCE ASSURANCES.

TABLEAU V (suite)
Offres publiques proposées en 1989

A/OPA — « OPA/OPE » — Procédure normale

DATE de l'offre	SOCIETES dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIETES offrantes	BANQUIERS présentateurs	PRIX ou titres offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
	<p>PRESENCE-VIE SA au capital de 25.531.400 F divisé en 255.314 actions de 100 F nominal es- sentiellement nomi- natives, dont 253.035 actions sont inscrites :</p> <p>Cote Officielle-CPT Paris.</p>			<p>6 actions AXA MIDI ASSURAN- CES, contre 1 action PRESENCE-VIE</p> <p>(les actions AXA MIDI AS- SURANCES remi- ses en échange des titres présentés à l'offre seront émises et por- teront jouis- sance au 1er juillet 1989).</p>		<p>44.820 actions PRESENCE- VIE.</p>

TABLEAU VI

Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours effectuées en 1989 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché.

DATE de la cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUEREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien de cours
12/12/88	LABO INDUSTRIE société anonyme au capital de 48 000 000 F divisé en 480 000 actions de 100 F Cote officielle, Paris	Société FUCHS PETROLUB AG OEL + CHIMIE (1)	4,30 % du capital	214 008 actions soit 44,58 % du capital	89,05 % du capital
16/12/88	PATHE CINEMA société anonyme au capital de 77 280 000 F divisé en 1 030 400 actions de 75 F Cote officielle, Paris	Société MT INVESTISSEMENT	Néant	535 861 actions soit 52 % du capital	98,56 % du capital
23/12/88	COMPAGNIE AGRICOLE ET INDUSTRIELLE DE MADAGASCAR société anonyme au capital de 7 000 000 F divisé en 140 000 actions de 50 F Cote officielle, Marseille	Société UAP-VIE	Néant	102 763 actions soit 73,40 % du capital	93,2 % du capital
21/12/88	PUBLICATIONS DENIS JACOB société anonyme au capital de 9 375 000 F divisé en 625 000 actions de 15 F Second marché, Paris	Société CEP COMMUNICATION	Néant	499 985 actions soit 80 % du capital	98,59 % du capital
06/01/89	SAVAM société anonyme au capital de 43 782 300 F divisé en 1 751 292 actions de 25 F Second marché, Paris	Société BET ICECALM B.V. (2)	Néant	1 466 276 actions soit 83,72 % du capital (3)	99,18 % du capital
13/01/89	WONDER société anonyme au capital de 26 796 000 F divisé en 267 960 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	Société RALSTON ENERGY SYSTEMS FRANCE SA	Néant	136 700 actions soit 51 % du capital (4)	99,04 % du capital

(1) Par l'intermédiaire de sa filiale à 100 % Polaroil.

(2) Société néerlandaise.

(3) Prise de contrôle indirect : a acquis la totalité du capital de la FINANCIERE du SOISSONNAIS, qui détenait 50,29 % du capital de SAVAM.

(4) Prise de contrôle indirect : a acquis la totalité du capital de la COFINEA, qui détenait 51 % du capital de WONDER.

TABLEAU VI (suite)

Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours effectuées en 1989 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché.

DATE de la cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUEREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien de cours
30/01/89	SOURIAU ET CIE société anonyme au capital de 37 400 000 F divisé en 1 496 000 actions de 25 F Second Marché, Paris	Société FRAMATOME	40,44 % du capital	792 716 actions soit 52,99 % du capital	99,86 % du capital
27/01/89	S.E.P.A. société anonyme au capital de 2 739 000 F divisé en 27 390 actions de 100 F Cote Officielle, Marseille	Société SOFIBOL (1)	14,33 % du capital	11 738 actions soit 42,85 % du capital	91,27 % du capital
27/01/89	MATTEI AUTOMOBILES société anonyme au capital de 4 889 500 F divisé en 48 895 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	Société SOFIBOL	Néant	19 406 actions soit 39,68 % du capital	40,40 % du capital
10/02/89	MIS société anonyme au capital de 16 279 470 F divisé en 1 627 947 actions de 10 F Second Marché, Paris	Société BLS DEVELOPPEMENT (2)	Néant	941 213 actions soit 57,81 % du capital	93 % du capital
08/03/89	C.F.T.A. (Chemins de Fer et Transports Automobiles) société anonyme au capital 17 057 200 F divisé en 170 572 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	COMPAGNIE GENERALE D'ENTREPRISES AUTOMOBILES	Néant	85 610 actions soit 50,19 % du capital	90,19 % du capital
22/03/89	ROCHFORTAISE société anonyme au capital de 12 920 000 F divisé en 161 500 actions de 80 F Cote Officielle, Paris	S.D.P.S. (Société des Produits et des Services)	30,34 % du capital	35 501 actions soit 21,98 % du capital	58,66 % du capital
03/04/89	FINANCIERE D'ANGERS société anonyme au capital de 63 338 700 F divisé en 633 387 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	Société INMETAL	Néant	601 655 actions soit 94,99 % du capital	97,79 % du capital

(1) La SEPA détient 25 808 actions MATTEI AUTOMOBILES, soit 52,78 % du capital. En prenant le contrôle de SEPA, SOFIBOL prend également le contrôle de MATTEI AUTOMOBILES.

(2) Société holding du Groupe CONCEPT.

TABLEAU VI (suite)

Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours effectuées en 1989 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché.

DATE de la cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUEREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien de cours
30/03/89	IN 2 société anonyme au capital de 212 559 800 F divisé en 2 125 598 actions de 100 F Second Marché, Paris	société SIEMENS AC (1)	Néant	1 100 000 actions soit 51,75 % du capital	79,86 % du capital
10/05/89	IMMOBILIERE ET COMMERCIALE DE BANVILLE société anonyme au capital de 8 228 350 F divisé en 164 567 actions de 50 F Cote Officielle, Paris	Compagnie FINANCIERE DE BANVILLE	Néant	157 400 actions soit 95,64 % du capital	97,56 % du capital
13/06/89	MAUREL ET PROM société anonyme au capital de 8 000 000 F divisé en 160 000 actions de 50 F Cote Officielle, Bordeaux	Monsieur Bernard PAGEZI	Néant	149 274 actions soit 93,29 % du capital	89,12 % du capital
16/06/89	CREEKS société anonyme au capital de 42 849 000 F divisé en 856 980 actions de 50 F Second Marché, Paris	Société CHAUSSURES ANDRE	Néant	298 252 actions soit 34,8 % du capital	56,94 % du capital
28/06/89	AUTOMAXI INDUSTRIES société anonyme au capital de 15 000 000 F divisé en 500 000 actions de 30 F Second Marché, Nantes	Société SPAMCOF	Néant	384 995 actions soit 77 % du capital	95 % du capital
22/06/89	SIACO société anonyme au capital de 30 000 000 F divisé en 600 000 actions de 50 F Second Marché, Paris	Société FINANCIERE SIACO	Néant	459 489 actions soit 76,58 % du capital	76,58 % du capital

(1) Société allemande.

TABLEAU VI (suite)

Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours effectuées en 1989 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché.

DATE de la cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUEREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien de cours
26/06/89	TESTUT société anonyme au capital de 19 572 700 F divisé en 195 727 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	Société BERNARD TAPIE FINANCES	16 % du capital	120 793 actions soit 61,71 % du capital	96,17 % du capital
27/06/89	LATECOERE société anonyme au capital de 11 055 850 F divisé en 1 105 585 actions de 10 F Second Marché, Paris	Société FINANCIERE PERIOLE (1)	Néant	553 000 actions soit 50,02 % du capital	71,04 % du capital
30/06/89	CLESSE-MANDET société anonyme au capital de 5 545 760 F divisé en 554 576 actions de 10 F Second Marché, Paris	Société LEGRIS INDUSTRIES	Néant	426 518 actions soit 76,90 % du capital	97,13 % du capital
30/06/89	MOTEURS DUVANT société anonyme au capital de 12 461 625 F divisé en 199 386 actions de 62,50 F Cote Officielle, Lille	Société ALSACIENNE DE CONSTRUCTIONS MECANIQUES -SACH-	Néant	165 038 actions soit 82,77 % du capital	90 % du capital
10/07/89	SAVOISIENNE société anonyme au capital de 14 373 300 F divisé en 143 733 actions de 100 F Cote Officielle, Marseille	Société HOLDING SAINT-HONORE	Néant	129 492 actions soit 90,09 % du capital	96,10 % du capital
24/07/89	COMPAGNIE FINANCIERE DES PIMONTS société anonyme au capital de 8 822 250 F divisé en 176 445 actions de 50 F Cote Officielle, Lille	CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	Néant	146 906 actions soit 83,26 % du capital	

(1) Société constituée dans le cadre de la reprise d'une entreprise par ses salariés (RES) fixé par la loi du 17/06/1987.

TABLEAU VI (suite)

Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours effectuées en 1989 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché.

DATE de la cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUIREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien de cours
21/07/89	GERARD PASQUIER INTERNATIONAL société anonyme au capital de 4 800 000 F divisé en 480 000 actions de 10 F Second Marché, Paris	Société FINANCIERE GERARD PASQUIER (1)	Néant	331 051 actions soit 68,96 % du capital	94,28 % du capital
26/07/89	COMPAGNIE FINANCIERE FRANCE AFRIQUE -COFIFA- société anonyme au capital de 19 498 575 F divisé en 259 981 actions de 75 F Cote Officielle, Paris	BANQUE NATIONALE DE PARIS	40,54 % du capital	45 440 actions soit 17,48 % du capital	58,02 % du capital
21/08/89	SERMETO société anonyme au capital de 3 688 770 F divisé en 368 877 actions de 10 F Second Marché, Lyon	Société NEUVALCO SA (2)	Néant	297 874 actions soit 80,75 % du capital	85,86 % du capital
31/08/89	CLAUSE société anonyme au capital de 151 281 700 F divisé en 1 512 817 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	Société ARITROIS (3)	Néant	680 797 actions soit 45 % du capital	56,29 % du capital
16/09/89	LIEGES DES HAMENDAS société anonyme au capital de 5 983 500 F divisé en 239 340 (4) actions de 25 F Cote Officielle, Bordeaux	Groupe NOVALLIANCE	Néant	103 672 actions soit 43,40 % du capital	51,47 % du capital
28/09/89	SAMBRE ET MEUSE société anonyme au capital de 36 981 000 F divisé en 528 300 actions de 70 F Cote Officielle, Paris	Société IMACO SA	Néant	268 454 actions soit 50,81 % du capital	51,91 % du capital

(1) Société en cours de constitution.

(2) Détenue à 100 % par la société VALMONT INDUSTRIES inc.

(3) Filiale commune à hauteur de 50 % chacune des sociétés RHONE-POULENC SA et ORSAN (sociétés du groupe LAFARGE COPPEE).

(4) Compte-tenu de la création de 46 740 actions nouvelles le 21 septembre 1989.

TABLEAU VI (suite)

Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1989 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché (articles 5-4-1 à 5-4-7 du règlement du Conseil des bourses de valeurs)

DATE de la cession	SOCIETES ayant changé de contrôle	ACQUEREURS du contrôle	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur avant l'opération	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue de la garantie de cours
02/10/89	JOD ELECTRONIQUE société anonyme au capital de 7 416 000 F divisé en 741 600 actions de 10 F Second Marché, Paris	Société DIGITAL DESIGN (1)	Néant	556 200 actions soit 75 % du capital	80,45 % du capital
12/10/89	GRANDS MOULINS DE PARIS société anonyme au capital de 128 417 300F divisé en 1 284 173 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	Société BOUYGUES et Monsieur BOUYGUES	Néant	689 214 actions soit 49,96 % du capital	63,72 % du capital
10/10/89	TONNA ELECTRONIQUE société anonyme au capital de 36 917 500 F divisé en 369 175 actions de 100 F Second Marché, Nancy	Société CANAL + et Société CGE (2)	Néant	60 102 actions soit 54,34 % du capital	61,73 % du capital
12/10/89	LYA ASSURANCES IARD société anonyme au capital de 165 252 500F divisé en 1 652 525 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	Société ALLIANZ EUROPE Ltd Société VOLNEY IV	Néant	521 206 actions soit 31,53 % du capital	34,46 % du capital
12/10/89	EDITIONS BELFOND société anonyme au capital de 9 105 030 F divisé en 910 503 actions de 10 F Second Marché, Paris	Société MASSON SA	Néant	485 000 actions soit 53,3 % du capital	
12/10/89 14/10/89	PATES, PAPIERS ET TEXTILOSES société anonyme au capital de 173 423 900F divisé en 1 734 239 actions de 100 F dont 1 734 095 sont inscrites au RM Cote Officielle, Lyon	Société PAPETERIES MATUSSIÈRE ET FOREST	Néant	96 366 actions soit 64,24 % du capital	69,40 % du capital

- (1) La société DIGITAL DESIGN a acquis par cession directe 15 770 parts, soit 68 % du capital de la SARL JODIF, qui elle-même détient 556 200 actions de JOD ELECTRONIQUE, soit 75 % de son capital.
(2) CANAL + et la COMPAGNIE GENERALE DES EAUX ont acquis, le 10/10/89, 51 % du capital d'ANTENNES TONNA, détenant ainsi indirectement 54,34 % du capital de TONNA ELECTRONIQUE.

TABLEAU VI (suite)

Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1989 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché (articles 5-4-1 à 5-4-7 du règlement du Conseil des bourses de valeurs)

DATE de la cession	SOCIETES ayant changé de contrôle	ACQUEREURS du contrôle	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur avant l'opération	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue de la garantie de cours
27/10/89	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT société anonyme au capital de 173 423 900F divisé en 1 734 239 actions de 100 F dont 1 734 095 sont inscrites au règlement mensuel Cote Officielle, Paris	Société DRESDNER BANK SA	Néant	572 193 actions soit 32,99 % du capital	63,78 % du capital
25/10/89	SECAP société anonyme au capital de 12 231 000 F divisé en 1 223 100 actions de 10 F Second Marché, Paris	Société ACLIF	Néant	1 103 718 actions soit 90,24 % du capital	99,80 % du capital
15/11/89	DOCKS INDUSTRIELS société anonyme au capital de 10 030 800 F divisé en 66 872 actions de 150 F Cote Officielle, Bordeaux	Société SAGA	Néant	58 152 actions soit 86,96 % du capital	97,30 % du capital
15/11/89	TECHNOFAN société anonyme au capital de 7 351 920 F divisé en 753 192 actions de 10 F Second Marché, Bordeaux	Société LABINAL	Néant	390 000 actions soit 51,78 % du capital	69,76 % du capital
27/11/89	PAPETERIE DE CHATEAUNEUF-LA-FORET société anonyme au capital de 7 200 000 F divisé en 720 000 actions de 10 F Second Marché, Lyon	Société EMIN-LEYDIER	Néant	573 636 actions soit 79,67 % du capital	86,60 % du capital

TABLEAU VI (suite)

Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours effectuées en 1989 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché (articles 5-4-1 à 5-4-7 du règlement du Conseil des bourses de valeurs)

DATE de la cession	SOCIETES ayant changé de contrôle	ACQUEREURS du contrôle	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur avant l'opération	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien de cours
30/11/89	PATHE CINEMA société anonyme au capital de 77 280 000 F divisé en 1 030 400 actions de 75 F Cote Officielle, Paris	- Société FINANCIERE MONCEY - Société INDUSTRIELLE ET FINANCIERE DE L'ARTOIS - Société des MINES DE KALI SAINTE-THERESE - Compagnie des TRAMWAYS DE CAEN	Néant	535 861 actions soit 52 % du capital	52,36 % du capital
04/12/89	AGEFI DEVELOPPEMENT société anonyme au capital de 104 806 400 F divisé en 1 048 064 actions de 100 F Second Marché, Paris	Société PONEX SA	Néant	540 000 actions soit 51,52 % du capital	74,60 % du capital
04/12/89	DAFSA société anonyme au capital de 61 781 100 F divisé en 617 811 actions de 100 F Second Marché, Paris	Société PONEX SA (1)	Néant	595 555 actions soit 96,4 % du capital	97,85 % du capital
24/11/89	DUGUY-CREATIONS société anonyme au capital de 30 700 000 F divisé en 614 000 actions de 50 F Second Marché, Nantes	Société Z GROUPE ZANNIER (2)	Néant	404 559 actions soit 65,89 % du capital	77,61 % du capital
29/11/89	SEUPAR société anonyme au capital de 6 000 000 F divisé en 600 000 actions de 10 F Cote Officielle, Paris	Société SNTAVALERIA FINANZIARIA SPA	Néant	352 794 actions soit 58,8 % du capital	83,56 % du capital
04/12/89	DOC, LAMOTHE PARTICIPATIONS société anonyme au capital de 5 500 000 F divisé en 44 000 actions de 25 F Cote Officielle, Paris	Société GRIFLAND HOLDING (3)	Néant	16 900 actions soit 38,4 % du capital	44,48 % du capital

(1) Indirectement par la société AGEFI DEVELOPPEMENT qui détient 595 555 actions DAFSA (soit 96,4 %).

(2) A acquis par cession directe 2 300 actions de 1000 F composant le capital de la société SOFID SA qui elle-même détenait 404 559 actions DUGUY-CREATIONS (soit 65,89 %). La société Z groupe ZANNIER a donc également pris le contrôle indirectement de DUGUY-CREATIONS.

(3) Société hollandaise.

ANNEXE VII

La cote officielle et la cote du second marché

LA COTE OFFICIELLE

● Actions françaises

- Tableau I. — Valeurs françaises à revenu variable (décisions d'admission à la cote officielle).
- Tableau II. — Radiation de valeurs françaises en 1989.

● Valeurs étrangères

- Tableau III. — Admissions de valeurs étrangères à revenu variable.
- Tableau IV. — Admissions de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable au cours des dix dernières années.

LA COTE DU SECOND MARCHÉ

- Tableau I. — Répartition par bourse des sociétés françaises inscrites à la cote du second marché.
- Tableau II. — Répartition des sociétés françaises inscrites à la cote du second marché par année d'introduction et par importance de capitalisation boursière au 31 décembre 1989.
- Tableau III. — Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989.
— Données boursières.
- Tableau IV. — Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989.
— Données économiques et financières.

LA COTE OFFICIELLE

TABLEAU I

Valeurs françaises à revenu variable
(Décisions d'admission à la cote officielle)

SECTEURS D'ACTIVITÉ	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Produits de base	-	3	-	1	-	-	-	1	-	-	2	7
Constructions	1	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	2
Biens d'équipement	-	-	1	-	1	-	-	-	1	1	-	4
Biens de consommation durables	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1	2
Biens de consommation non durables	-	1	-	-	-	2	-	-	-	-	1	4
Biens de consommation alimentaires	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
Services	1	3	1	1	-	1	-	1	2	3	5	18
Sociétés financières	4	1	1	1	1	1	-	1	9	1	4	24
	7	9	3	4	2	4	0	3	13	5	13	63

TABLEAU II

Radiation de valeurs françaises à revenu variable en 1989

Société	BOURSE de cotation	DATE de radiation
Haribo-Ricqlès-Zan	Paris	16.01.89
Sfernice	Paris	1.03.89
Comptoirs Modernes - Économique de Rennes	Nantes	11.04.89
Wonder	Paris	11.04.89
Européenne d'Accumulateurs	Paris	7.12.89
Le Blan	Lille	19.12.89

TABLEAU III

Admissions de valeurs étrangères à revenu variable en 1989

SOCIÉTÉS	BANQUES introductrices	DATE d'admission
Transamerica Corp.	Société Générale J.P. Morgan et Cie Pallas Finance	14.02.89
The Mitsubishi Bank	Banque Paribas Nikko France Crédit Lyonnais	15.02.89
The Dai-ichi Kangyo Bank	Crédit Lyonnais Nomura France Banque Paribas	22.03.89
Hewlett-Packard Cy	Crédit Lyonnais J.P. Morgan et Cie	28.04.89
Perstorp A.B.	Banque Paribas Enskilda S.A.	23.05.89
Guinness Plc	Banque Indosuez	26.06.89
Steetley Plc	S.G. Warburg France	5.07.89
The Mitsui Bank	Société Générale Normura France Caisse Nationale de Crédit Agricole	25.09.89
The Sumitomo Trust and Banking	Banque Indosuez Banque Nationale de Paris Daiwa Europe (France) S.A. National Westminster Bank S.A.	3.10.89
Osterreichische Landesbank	Banque Paribas	30.10.89
The Mitsui Trust and Banking Cy	Crédit Lyonnais Société Générale	13.11.89
Mitsubishi Electric Corp.	Crédit Lyonnais Daiwa Europe (France) S.A. Société Générale	20.11.89
Mitsubishi Corp.	Banque Nationale de Paris Nikko France Banque Indosuez	27.11.89
Western Mining Corp.	Banque Paribas	13.12.89
The Yasuda Trust and Banking Cy	Banque Paribas Yamaichi France Daiwa Europe (France) Crédit Commercial de France Caisse Nationale de Crédit Agricole	18.12.89
The Tokai Bank	Banque Indosuez Crédit Lyonnais Nikko France	19.12.89

TABLEAU IV

Admissions de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable au cours des dix dernières années

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	Total
Grande-Bretagne	-	1	-	-	-	1	-	3	4	2	11
États-Unis	3	-	1	-	2	4	4	1	2	2	19
Pays-Bas	-	-	-	-	1	-	1	-	-	-	2
Japon	-	3	1	2	1	2	1	2	6	9	27
Allemagne	-	-	-	-	-	-	1	1	1	-	3
Afrique du Sud	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	1
Espagne	-	-	-	1	1	1	-	-	-	-	3
Canada	-	-	-	-	-	2	-	-	-	-	2
Suède	-	-	-	1	1	-	-	-	-	1	3
Italie	-	-	-	-	-	1	1	1	-	-	3
Australie	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1	2
Bermudes	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1
Finlande	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1
Autriche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1
	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----
Total	3	4	2	4	6	11	8	9	16	16	79

LA COTE DU SECOND MARCHÉ

TABLEAU I

*Répartition par bourse des sociétés françaises inscrites
à la cote du second marché au 31 décembre 1989*

	transfert hors cote compartiment spécial + introductions 1983	Intro 1984	Intro 1985	Intro 1986	Intro 1987	Intro 1988	Intro 1989	TOTAL 1990
Paris	19	15	23	27	56	19	27	186
Lyon	4	2	13	11	14	7	10	61
Nancy	3	2	1	-	2	-	-	8
Lille	2	3	1	-	3	-	2	11
Nantes	3	1	2	3	2	7	-	18
Bordeaux	1	-	2	2	2	3	-	10
Marseille	-	1	1	1	-	1	-	4
	32 (1)	24 (2)	43 (3)	44 (4)	79 (5)	37 (6)	39	298

(1) Compte tenu des radiations de Solex, Merlin Immobilier, SFEC et Intrafor, du transfert à la cote officielle de Salomon, Sodexho, Zodiac et MMB, de l'absorption de la Paternelle Risques Divers par la Société de Participations Financières et Gestion Immobilière.

(2) Compte tenu des radiations de Hom, Isotherma, Guy Degrenne, Guérimand Voiron et Souriau, du transfert à la cote officielle de Sovac, CCMC et Duménil Leblé.

(3) Compte tenu des radiations de Grégory, COF, Sema Metra, Binet Feutres, Saint-Gobain Emballage et S.E.P.R., du transfert à la cote officielle de Ingénico, Cap Gémini Sogeti, Bañp, E.S.D., Métrologie, B.I.P. et Bolloré Technologies.

(4) Compte tenu des radiations de A.G.P., Buitoni, Olivetti Logabax, Peintures AVI, Publications Denis Jacob et B.I.A.O., du transfert à la cote officielle de Drouot Assurances, Sligos, Dubois Investissement, C.G.I., CEGID, Truffaut, CEP Communication.

(5) Compte tenu des radiations de Europhane, Clesse Mandet, Automaxi Industries, Cheval Blanc, Savam, du transfert à la cote officielle de Canal + et Concept.

(6) Compte tenu de la radiation de PFA.

TABLEAU II

Répartition des sociétés françaises inscrites à la cote du second marché par année d'introduction et par importance de capitalisation boursière au 31 décembre 1989

(En M.F.)	1983		1984		1985		1986		1987		1988		1989		TOTAL	
	Capit.	Nbre Sociétés	Capit.	Nbre sociétés	Capit.	Nbre sociétés	Capit.	Nbre sociétés	Capit.	Nbre sociétés	Capit.	Nbre sociétés	Capit.	Nbre sociétés	Capit.	Nbre sociétés
> 2 000	6 661,0	3	9 165,0	3	15 119,1	5	7 532,8	1	16 116,4	5	6 470,2	1	12 309,2	4	73 373,7	22
1 000 à 2 000	8 412,9	6	3 098,7	2	5 156,2	3	3 757,7	3	13 223,9	10	1 006,7	1	2 589,1	2	37 245,2	27
500 à 1 000	2 599,7	4	2 023,8	3	3 497,4	5	4 628,1	7	14 072,5	20	4 567,1	8	3 532,3	5	34 920,9	52
200 à 500	1 158,3	4	1 085,9	3	4 609,8	14	6 176,0	20	6 157,0	20	3 246,9	11	2 518,2	9	24 952,1	81
100 à 200	1 111,5	9	514,7	3	1 262,8	9	820,6	6	2 587,8	17	1 582,7	11	2 301,6	14	10 181,7	69
50 à 100	252,0	4	650,4	8	368,2	5	325,3	4	296,0	4	338,0	5	234,6	3	2 464,5	33
< 50	41,4	2	89,2	2	54,6	2	76,6	3	140,2	3			43,1	2	445,1	14
TOTAL	20 236,8	32	16 627,7	24	30 068,1	43	23 317,1	44	52 593,8	79	17 211,6	37	23 528,1	39	183 583,2	298

TABLEAU III

*Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données boursières*

NOM	Date d'intro	Bourse	1er cours coté	1er cours d'équilibre	Capitalisation boursière sur la base du cours d'équilibre en MF.	Cours au 29/12/89	Intermédiaire Intro	Procédure d'introduction	
CONFLANDEY	19/01/89	Paris	160	191	138,7	254	BNP - Cie Financière Barclays - Sté de Bourse A. Ferri, B. Ferri, C. Germe	ORD - OPV	
RÉMY & ASSOCIÉS	20/01/89	TRANSFERT DU HORS COTE					355	Société Générale - Crédit Lyonnais - Sté de Bourse A. Ferri, B. Ferri, C. Germe	
GUILLIN EMBALLAGES	20/02/89	Lyon	150	212	106	179	BP de Franche Comté, Sté Lyon Finance et Industrie, Crédit Lyonnais, Sté de Bourse Delore	ORD - OPV	
PETITJEAN	08/03/89	Paris	205	223	311,6	215	Paluel Marmont, Banque CIC de Paris, Cie Lebon, Champs-Elysées Investissements, Sté de Bourse Dupont Denant.	ORD - OPV	
IDIANOVA	16/03/89	Paris	138	154	79,9	145	Segespar Titres, BNP, Sté de Bourse Michel SA	ORD - OPV	
DELTA PROTECTION	21/03/89	Lyon	125	170	119,5	230	CA Mutuel de Loire, Sté de Bourse Michaux	ORD - OPV	
CRÉDIT AGRICOLE DU NORD	04/04/89	Lille	260	268	268	305	Segespar Titres, CNCA, Sté de Bourse Guilbert Dupont	Emission de CCI	

TABLEAU III (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données boursières

NOM	Date d'Intro	Bourse	1er cours coté	1er cours d'équilibre	Capita- lisation boursière sur la base du cours d'équilibre en MF.	Cours au 29/12/89	Intermédiaire Intro	Procé- dure d'intro- duction
MECADYNE	25/04/89	Paris	165	180	122,4	268	BNP, CIC de Paris, Sté de Bourse A. Ferri, B. Ferri, C. Germe	ORD - OPV
SMG	26/04/89	Lyon	160	192	71,4	193	Banque Sibeka, Banque de Vizille, Banque Indosuez, Crédit Lyonnais, Sté Centrale pour l'industrie, Sté de Bourse Richard SA.	ORD - OPV
CRÉDIT AGRICOLE DE HAUTE SAVOIE	26/05/89	Lyon	414	431	176,7	453	Segespar Titres, CNCA, Sté de Bourse Richard SA.	Emission de CCI
SOGERIS	18/05/89	Paris	145	180	180	180	Européenne de Banque, Sté de Bourse Bacot, Allain Farra SA.	ORD - OPV
ASAP	24/05/89	Paris	145	168	168	120	Crédit du Nord, BNP, Sté de Bourse Leven, Chaussier	ORD - OPV
MORIA INFORMATIQUE	25/05/89	Paris	150	150	162,2	154	CCBP, Banque Populaire de la région du Nord de Paris, St Dominique Finance et rapprochements, Sté de Bourse Alphabourse	ORD - OPV

TABLEAU III (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données boursières

NOM	Date d'intro	Bourse	1er cours coté	1er cours d'équilibre	Capita- lisation boursière sur la base du cours d'équilibre en MF.	Cours au 29/12/89	Intermédiaire Intro	Procé- dure d'intro- duction
TUFFIER & Associés	05/06/89	Paris	200	200	382,8	146	CCBP, Finacor Bourse	OPV
CRÉDIT AGRICOLE DU PAS DE CALAIS	07/06/89	Lille	175	183	179,3	189	Segespar Titres, Sté de Bourse Claude Dubus SA	Emission CCI
RADIALL	13/06/89	Paris	230	278,8	507,7	280	La Paternelle Risques divers, Crédit Lyonnais, Crédit Parisien, Sté de Bourse Meeschaert-Rousselle.	OPV
GPRI	13/06/89	Paris	190	220	234,7	270	BNP, Banque Paribas, Sté de Bourse Schelcher Prince.	ORD - OPV
CRÉDIT AGRICOLE DE LA BRIE	14/06/89	Paris	180	190	190	300	Segespar Titres, Sté de Bourse Hayaux du Tilly	Emission CCI
CRÉDIT AGRICOLE DE L'ISERE	14/06/89	Lyon	285	303	136,4	279	Segespar Titres, Sté de Bourse Richard	Emission CCI
GFI INDUSTRIE	20/06/89	Paris	255	264,5	464,5	320	BNP, Crédit Lyonnais, Sté de Bourse du Bouzet	ORD - OPV
YVES ST LAURENT	06/07/89	Paris	853	945	3.650,3	1.220	Sté Berlys Invest., Sté Cerus, BNP, NSM, Banque Indosuez, Sté de Bourse Dufour Kervern	OPV

TABLEAU III (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données boursières

NOM	Date d'intro	Bourse	1er cours coté	1er cours d'équilibre	Capita- lisation boursière sur la base du cours d'équilibre en MF.	Cours au 29/12/89	Intermédiaire Intro	Procé- dure d'intro- duction
DESQUENNE ET GIRAL	11/07/89	Paris	225	236	177	272	Banque du Bâtiment et des TP Sté de Bourse Hayaux du Tilly	OPV
HUREL DUBOIS	07/09/89	TRANSFERT DU HORS COTE AU SECOND MARCHÉ				865	Via Banque	
SPIR COMMUNICATION	12/09/89	Paris	240	310	1.162,5	381,2	BNP, Crédit Lyonnais, Sté de Bourse Schelcher Prince SA.	OPV
FRUCTIVIE	04/10/89	Paris	262	295	547,5	330	CCBP, Cie Bancaire, Sté de Bourse Tuffier, Ravier et Py	M.V.
GRAVOGRAPH	23/10/89	Paris	220	220	855	224	CCF, Crédit Lyonnais, Sté de Bourse Schelcher Prince SA.	ORD
MATRA COMMUNICATION	24/10/89	Paris	156	163	1.627,6	230,3	Paribas, Crédit Lyonnais, Sté de Bourse Nivard Flornoy	OPV
HÉLICOLOR	25/10/89	Lyon	175	179	188	175	Crédit Agricole de Haute Savoie, Crédit Lyonnais, Sté de Bourse Michaux	M.V.
TECHNOMED INTERNATIONAL	26/10/89	Paris	176	176	1.275,5	160	Sté Générale, Banque Shearson Lehman Hutton, Sté de Bourse Puget-Mahé	ORD

TABLEAU III (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données boursières

NOM	Date d'intro	Bourse	1er cours coté	1er cours d'équilibre	Capita- lisation boursière sur la base du cours d'équilibre en MF.	Cours au 29/12/89	Intermédiaire Intro	Procé- dure d'intro- duction	
HARDY TORTUAUX	07/11/89	Paris	200	200	350	199	Sté Trade Arbed Participation, Elysées-Bourse, CCF, Société Générale	ORD	
ATLANTIS	14/11/89	Paris	200	208	312	220	Crédit du Nord, Banque Paribas, Sté de Bourse Schelcher Prince	OPV	
BERNARD TAPIE FINANCE	21/11/89	Paris	142	162,5	1.015	162	SNC Groupe B. Tapie, Sté de Bourse Puget-Mahe SA., Segespar Titres, Banque Générale du Phénix, Société de Banque Occidentale	ORD	
FORGES STEPHANOISES	22/11/89	TRANSFERT DU HORS-COTE AU SECOND MARCHÉ					775	Financière de Lyon, Banque Saga, Banque Rivaud, Sté de Bourse Gérard Delore	
C.F.P.I.	23/11/89	Paris	245	297	209,9	285	Sté Internationale pour le développement Industriel et Commercial, Crédit Lyonnais, Banque Rothschild et Cie, Banque de Paris, Sté de Bourse Schelcher Prince	OPV	

TABLEAU III (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données boursières

NOM	Date d'intro	Bourse	1er cours coté	1er cours d'équilibre	Capita- lisation boursière sur la base du cours d'équilibre en MF.	Cours au 29/12/89	Intermédiaires Intro	Procé- dure d'intro- duction	
COMPAGNIE INTERNATIONALE A. TRIGANO	29/11/89	TRANSFERT DU HORS-COTE AU SECOND MARCHÉ					137,5	BNP, Banque Populaire des Pyrénées Orientales, Sté de Bourse Gérard Delore	
NRJ SA.	04/12/89	Paris	380	400	2.050,6	426	CIC de Paris, BNP, Sté de Bourse Ferri, Ferri Germe	M.V.	
BIJOUX ALTESSE	06/12/89	Lyon	169	187	179,5	250	SCP Legros, Crédit Lyonnais, Lyon Finance et Industrie, Sté de Bourse Michaux	M.V.	
SEAGULL DATA SYSTEM SA.	07/12/89	Paris	147	150	275,4	150	Banque Worms, Crédit du Nord, Sté de Bourse Ferri, Ferri, Germe	M.V.	
DARNAL EXPANSION	12/12/89	Paris	243	243	766,9	240	Segespar Titres, CRCAM Ile de France, BUE, Sté de Bourse Schelcher Prince	M.V.	
CRÉDIT AGRICOLE DE LA COTE D'OR	13/12/89	Lyon	275	312	130,1	294	Segespar Titres, Sté de Bourse Richard	Emission CCI	

TABLEAU IV

Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données économiques et financières (1)

NOM	Capitalisation en MF. au 29/12/89	Secteur d'activité	CA 88 en MF.	Bénéfice 88 en MF.	Nombre de salariés pour le Groupe
CONFLANDEY	184,4	Tréfilage de l'acier	668,7	23	995
REMY et ASSOCIÉS	3.113,2	Holding de services	3.430	110	1.800
GUILLIN EMBALLAGES	89,5	Emballages thermo formés en PVC cristal	126,7	7,6	125
PETITJEAN	300,4	Poteaux éclairage public	891,4	25,3	1.339
IDIANOVA	75,1	Financement de l'agro alimentaire et création d'entreprise	91,3	67,8	13
DELTA PROTECTION	161,7	Protection électronique contre vol et incendie	121,1	7,1	202
CRÉDIT AGRICOLE DU NORD	305	Secteur bancaire	1.872	71,3	1.200
MECADYNE	182,2	Prise de participation dans les sociétés	186,9	9,8	403
SMG	99,7	Fabrication de machines	140	5,9	187
CRÉDIT AGRICOLE DE HAUTE SAVOIE	185,7	Secteur bancaire	1.072,6	60,6	900
SOGERIS	180	Service en ingénierie informatique	52,6	7,1	31
ASAP	120	Distribution de composants électroniques	142,3	9,8	72

(1) Les données mentionnées ont été calculées à la date de clôture de l'exercice 1988, soit le 31 décembre pour toutes les sociétés à l'exception de TECHNOMED INTERNATIONAL et de SEAGULL DATA SYSTEM SA. dont les comptes sont présentés dans ce tableau au 30 juin 1989, ainsi que REMY et ASSOCIÉS dont les comptes sont présentés au 31 mars 1989.

TABLEAU IV (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données économiques et financières (1)

NOM	Capitalisation en MF. au 29/12/89	Secteur d'activité	CA 88 en MF.	Bénéfice 88 en MF.	Nombre de salariés pour le Groupe
MORIA INFORMATIQUE	160,3	Service en ingénierie informatique	100,1	6,6	317
TUFFIER ET ASSOCIÉS	279,4	Maison de courtage	370,9	55	434
RADIALL	509,9	Production connecteurs et composants électroniques	441,4	31,4	1.065
GPRI	287,8	Profilage à froid, bâtiment, rayonnage, Galvanisation, négoce, étude	831,6	25	1.372
CRÉDIT AGRICOLE DE LA BRIE	300	Secteur bancaire	609,4	58,6	1.140
CRÉDIT AGRICOLE DE L'ISERE	125,6	Secteur bancaire	1.162,7	40,8	1.034
GFI INDUSTRIE	561,9	Systèmes de fixation et d'assemblage industriels	1.063,4	49,3	2.200
YVES ST LAURENT	4.711,6	Fabrication et distribution d'articles de luxe	2.633,4	58,2	2.616
DESQUENNE ET GIRAL	204	Travaux ferroviaires	1.060,9	23,8	2.170
HUREL DUBOIS	109	Aéronautique	264	2,7	576
SPIR COMMUNICATION	1.429,5	Edition presse gratuite	461,4	44,7	650

(1) Les données mentionnées ont été calculées à la date de clôture de l'exercice 1988, soit le 31 décembre pour toutes les sociétés à l'exception de TECHNOMED INTERNATIONAL et de SEAGULL DATA SYSTEM SA. dont les comptes sont présentés dans ce tableau au 30 juin 1989, ainsi que REMY et ASSOCIÉS dont les comptes sont présentés au 31 mars 1989.

TABLEAU IV (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données économiques et financières (1)

NOM	Capitalisation en MF. au 29/12/89	Secteur d'activité	CA 88 en MF.	Bénéfice 88 en MF.	Nombre de salariés pour le Groupe
FRUCTIVIE	612,5	Assurance Epargne Retraite et Capitalisation	2.030	15,6	39
GRAVOGRAPH	851,2	Production de machines à graver	498	60	653
MATRA COMMUNICATION	2.299,5	Commutation, téléphonie	4.429	76,5	7.566
HÉLICOLOR	183,8	Photographie aérienne	271	14,2	42
TECHNOMED INTERNATIONAL	1.159,5	Equipements médicaux	286,1	80,5	152
HARDY TORTUVAUX	348,3	Distribution d'acier	2.219	91,2	1.200
ATLANTIS	330	Constructeur en informatique	65,5	17,5	53
BERNARD TAPIE FINANCE	996,6	Holding financier	606,2	66,8	1.730
FORGES STÉPHANOISES	152,5	Sidérurgie	634,2	20,8	1.072
CFPI	201,2	Chimie appliquée	821,8	16,5	896
A. TRIGANO	72,2	Matériel de camping	79,2	5,1	159

(1) Les données mentionnées ont été calculées à la date de clôture de l'exercice 1988, soit le 31 décembre pour toutes les sociétés à l'exception de TECHNOMED INTERNATIONAL et de SEAGULL DATA SYSTEM SA. dont les comptes sont présentés dans ce tableau au 30 juin 1989, ainsi que REMY et ASSOCIÉS dont les comptes sont présentés au 31 mars 1989.

TABLEAU IV (suite)

Sociétés françaises inscrites du 1^{er} janvier au 31 décembre 1989
Données économiques et financières (1)

NOM	Capitalisation en MF. au 29/12/89	Secteur d'activité	CA 88 en MF.	Bénéfice 88 en MF.	Nombre de salariés pour le Groupe
NRJ SA.	2.183,7	Média	228	56,9	190
BIJOUX ALTESSE	240	Bijouterie	158	16,5	181
SEAGULL DATA SYSTEM SA.	270	Société de service informatique	256,2	21,8	26
DARNAL EXPANSION	855,1	Distribution de meubles	359,6	37,3	400
CRÉDIT AGRICOLE DE LA COTE D'OR	122,6	Secteur bancaire	761,2	27,3	657

(1) Les données mentionnées ont été calculées à la date de clôture de l'exercice 1988, soit le 31 décembre pour toutes les sociétés à l'exception de TECHNOMED INTERNATIONAL et de SEAGULL DATA SYSTEM SA. dont les comptes sont présentés dans ce tableau au 30 juin 1989, ainsi que REMY et ASSOCIÉS dont les comptes sont présentés au 31 mars 1989.

ANNEXE VIII

Visas de notes d'information

Tableau I. — Visas de notes d'information.

Visas de notes d'information

	NOMBRE DE VISAS DÉLIVRÉS (1984 - 1989)								
	1984	1985	1986	1987		1988		1989	
				Sociétés Françaises	Sociétés Étrangères	Sociétés Françaises	Sociétés Étrangères	Sociétés Françaises	Sociétés Étrangères
. Introduction à la cote officielle	9	12	13	5	10	5	17	13	17
. Admission d'obligations, titres participatifs et warrants	11	17	9	12	6	4	11	39	37
. Émission d'actions contre espèces (1)	99	115	167	163	9	98	6	90	22
. Émission de titres participatifs	14	15	1	2	-	1	-	2	-
. Émission d'obligations convertibles ou remboursables en actions	8	13	8	9	-	26	1	23	-
. Émission d'obligations à bons de souscription d'actions	20	21	25	28	1	2	-	8	-
. Émission d'emprunts obligataires	141	216	185	161	1	234	3	244	4
. Offre publique d'achat	5	11	10	8	-	35	-	29	-
. Offre publique d'échange	1	4	10	9	-	13	-	16	1
. Autres opérations	7	11	32	69	1	34	2	18 (3)	1
				466	28	452	40	482	82
	315 (2)	435 (2)	460 (2)	494		492		564	
(1) Dont émission de certificats d'investissement : 3 en 1985 ; 16 en 1986 ; 5 en 1987 ; 7 en 1988 ; 8 en 1989 (2) Dont sociétés étrangères : 21 en 1984 ; 29 en 1985 ; 33 en 1986. (3) Dont offre publique obligataire : 7 ; constitutions par appel public à l'épargne : 6									

ANNEXE IX

Le contrôle de l'information périodique

Pour la première fois cette année les statistiques sont établies sur l'ensemble des sociétés cotées sur un marché réglementé (cote officielle et second marché).

En conséquence, l'attention des lecteurs est appelée sur l'absence de comparabilité entre les chiffres présentés les années antérieures et ceux de cette année. Il convient d'être prudent sur l'interprétation des variations parfois importantes qui apparaissent dans les pourcentages.

I. — LES PUBLICATIONS OBLIGATOIRES

Les trois tableaux ci-après récapitulent les statistiques afférentes aux différents types de publications au BALO auxquelles sont tenues les sociétés inscrites à la cote officielle et du second marché.

— La publication des comptes annuels définitifs après approbation en assemblée générale ordinaire. Les comptes ont porté sur les huit cent dix sociétés dont l'exercice coïncide avec l'année civile (tableau I) ;

— les publications des comptes annuels provisoires et des rapports semestriels. Les statistiques portent sur sept cent vingt-trois sociétés (hors établissements de crédit et sociétés d'assurances) dont l'exercice se termine à la fin d'un semestre civil (tableau II) ;

— la publication des chiffres d'affaires trimestriels. Les statistiques sont relatives à sept cent quatre-vingt-dix sociétés dont l'exercice se termine à la fin d'un trimestre civil (tableau III).

II. — LA TENUE DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

Le tableau fait apparaître les dates de tenue des assemblées générales ordinaires des sociétés inscrites à la cote officielle et du second marché ayant clôturé leur exercice le 31 décembre. La majorité des sociétés tiennent bien leur assemblée dans les délais, mais toujours, pour la plupart, dans les derniers jours (47 %) (tableau IV).

TABLEAU I

Publication des comptes annuels définitifs (1)

Publication (en pourcentage)	comptes au 31 décembre 1984	comptes au 31 décembre 1985	comptes au 31 décembre 1986	comptes au 31 décembre 1987	comptes au 31 décembre 1988
Dans les délais réglementaires (dont dans les quinze jours)	54,6 (6,1)	77,9 (31,5)	80 (34,5)	84 (40,6)	79 (39)
Moins d'un mois après l'échéance du délai réglementaire	34,8	13,5	8,5	3,5	6
Plus d'un mois après l'échéance du délai réglementaire	4,3	2,3	1,6	1,7	2
Pas de publication	6,3	6,3	9,9	10,8	13
	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées.	558	556	556	545	789 •
(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés dont l'exercice se termine le 31 décembre.					

(*) cote officielle et second marché (cote officielle uniquement pour les années précédentes).

TABEAU II
Publications semestrielles (1)

	PUBLICATIONS (en pourcentage)									
	A la fin du deuxième semestre (3)					A la fin du premier semestre (2)				
	1984	1985	1986	1987	1988	1985	1986	1987	1988	1989
Dans les délais réglementaires (dont dans les trois mois).	10,86 (2,62)	22,00 (1,96)	26,99 (1,84)	36,96 (7,39)	27,84 (2,90)	54,16 (3,67)	77,84 (3,53)	86,38 (5,28)	69,60 (6,66)	63,90 (2,03)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	7,68	21,22	19,22	27,93	16,62	31,33	18,04	9,96	25	12,35
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	80,15	56,00	52,16	34,29	48,90	9,10	2,75	2,44	4,15	4,07
Pas de publication	1,31	0,78	1,63	0,82	6,64	5,41	1,37	1,22	1,25	19,68
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées	534	509	489	487	722	517	510	492	480	737(*)

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés, autres que les banques et les compagnies d'assurances, dont l'exercice se termine à la fin d'un semestre civil.

(2) Depuis le 30 juin 1984, le tableau d'activité et de résultats prévu par le décret du 29 novembre 1983 a été substitué à la situation du bilan.

(3) Depuis le 31 décembre 1984 a été substituée à la publication de la situation provisoire du bilan la publication des comptes annuels provisoires.

(*) Cote officielle et second marché (cote officielle uniquement pour les années précédentes).

TABLEAU III

Publication du chiffre d'affaires (1)

	1985	1986	1987		1988				1989 (2)			
	Moyenne Annuelle	Moyenne Annuelle	Moyenne Annuelle	4ème Trimestre	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	Moyenne Annuelle	1er Trimestre	2ème Trimestre	3ème Trimestre	Moyenne Annuelle
Dans les délais réglementaires (dont dans les trente jours)	69,89 (7,74)	72,88 (8,70)	56,20 (7,60)	68,68 (2,64)	64,34 (6,78)	76,29 (10,70)	64,25 (4,40)	68,39 (6,13)	39,75 (8,55)	67,73 (4,30)	66,97 (0,88)	61,28 (0,39)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	19,30	14,85	31,99	20,75	26,04	13,77	22,56	20,78	40	15,83	15,57	15,26
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	6,59	5,78	4,35	5,67	6,23	5,93	7,65	6,37	3,92	3,79	4,05	9,12
Pas de publication	4,22	6,49	7,46	4,90	3,39	4,01	5,54	4,46	16,33	12,65	13,41	14,34
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées	581	562	553	530	530	523	523	526	790 *	790 *	790 *	767 *
(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés, autres que les Banques inscrites, dont l'exercice se termine à la fin d'un trimestre civil. (2) Ne comporte pas le 4ème trimestre des 23 sociétés qui clôturent leur exercice au 30.06.90.												

(*) cote officielle et second marché (cote officielle uniquement pour les années précédentes).

TABLEAU IV

Réunion des assemblées générales ordinaires

ASSEMBLEES GENERALES TENUES (en pourcentage)	1985	1986	1987	1988	1989
. Avant le 1er juin	19	22	25	25	31
. Entre le 1 er et le 15 juin	14	14	15	19	18
. Entre le 15 et le 30 juin	66	62	58	55	47
. Après le 30 juin	1	2	2	1	4

ANNEXE X

Circulaire du 16 octobre 1989 du ministère du travail relative aux règlements intérieurs des sociétés de bourse et des établissements de crédit

Afin de faciliter l'application de l'article 19 de la loi du 22 janvier 1988 (1) relatif à la déontologie des salariés des établissements de crédit et des sociétés de bourse, le ministère du travail, de l'emploi et de la formation professionnelle a pris deux circulaires :

- circulaire du 9 janvier 1989 ;
- circulaire du 16 octobre 1989.

Un résumé de la *circulaire du 9 janvier 1989* figure dans le rapport annuel 1988 de la COB (cf. p. 76 et cf. annexe XII p. 271).

La circulaire du 16 octobre 1989, reproduite ci-après, traite en particulier des points suivants :

- rôle du contrôleur déontologique ;
- application du règlement intérieur aux intervenants extérieurs ;
- situation des salariés titulaires d'un compte-joint ou qui sont mandatés par des tiers ;
- définition des personnels sensibles ;
- limitation d'opérer pour son propre compte.

(1) « Le règlement intérieur des sociétés de bourse, des établissements de crédit et des intermédiaires en opérations de banque, des établissements visés à l'article 8 et à l'article 99 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984, relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, des remisiers et gérants de portefeuille visés par la loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972, relative aux remisiers et gérants de portefeuille, et des organismes de placement collectif en valeurs mobilières prévoit :

- les conditions dans lesquelles les salariés peuvent effectuer des opérations de bourse pour leur propre compte ;
- les conditions dans lesquelles ils doivent, dès lors, en informer leur employeur ;
- les obligations qui s'imposent à eux en vue d'éviter la circulation indue d'informations confidentielles ».

PARIS, le 16 octobre 1989

Réf : JLS/SH/IT N° D.89.1540

*Le Ministre du Travail, de l'Emploi et de
la formation professionnelle*

à

*Mesdames et messieurs les directeurs régi-
onaux et départementaux du travail et de
l'emploi*

*Mesdames et messieurs les inspecteurs du
travail*

OBJET : Note complémentaire à la circulaire n° 89/1 du 9 janvier 1989 relative aux règlements intérieurs des sociétés de bourse et des établissements de crédit.

Un premier bilan de l'application de l'article 19 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 permet de tirer un certain nombre d'enseignements sur les difficultés rencontrées, qui portent principalement sur les clauses suivantes :

- rôle du contrôleur déontologique ;
- application du règlement intérieur aux intervenants extérieurs ;
- situation des salariés titulaires d'un compte-joint ou qui sont mandatés par des tiers ;
- définition des personnels sensibles ;
- limitation d'opérer pour son propre compte.

Il convient de rappeler que l'article 19 de la loi du 22 janvier 1988 prévoit une habilitation législative spécifique permettant l'édiction de règles particulières dans le règlement intérieur.

Elles doivent, en tout état de cause, respecter celles fixées aux articles L 122-33 à L 122-45 du code du travail.

1. — Le contrôleur déontologique

1.1. — Création de l'institution

L'article 2-2-6 de l'arrêté du 4 janvier 1989 portant homologation du règlement général du Conseil des Bourses de Valeurs dispose : « chaque société de bourse désigne en son sein un responsable du contrôle rendant compte directement au directeur général de la société ».

1.2. — *Rôle du contrôleur*

L'article 2-2-6 de l'arrêté susvisé précise par ailleurs que : « le responsable du contrôle veille au respect par les personnes placées sous l'autorité de la société ou agissant pour son compte de leurs obligations professionnelles et des règles de déontologie qui leur sont applicables. A ce titre, il est leur interlocuteur privilégié pour les questions d'ordre déontologique et le destinataire des informations que les règlements auxquels elles sont soumises prévoient qu'elles communiquent ».

1.3. — *Les limites du pouvoir du contrôleur*

Le contrôleur déontologique qui veille au respect des règles de déontologie par les salariés, qui les conseille et qui recueille les informations sur les opérations de marché qu'ils effectuent n'a pas pour autant de pouvoir disciplinaire sur les salariés.

Il ne peut donc pas engager une procédure disciplinaire à l'encontre des salariés qui ne respectent pas les règles de déontologie ou contreviennent aux dispositions législatives et réglementaires.

Il lui appartient toutefois de saisir l'employeur seul habilité à prendre une sanction en cas de manquement.

1.4. — *L'institution dans le règlement intérieur*

L'arrêté du 4 janvier 1989 portant homologation du règlement général du Conseil des Bourses de Valeurs a institué un contrôleur de la déontologie.

Les règlements intérieurs peuvent prévoir des clauses spécifiques définissant le rôle du contrôleur déontologique et précisant les limites de son pouvoir.

1.5. — *L'institution dans les établissements de crédit*

L'institution du contrôleur déontologique est possible dans les établissements de crédit — qui ne sont pas visés par le règlement général — mais qui sont soumis à l'obligation d'un règlement intérieur conformément à l'article 19 de la loi n° 88/70 du 22 janvier 1988.

2. — **Application du règlement intérieur aux intervenants extérieurs**

2.1. — *La loi*

Aux termes de l'article L 122-34 du code du travail : « le règlement intérieur est un document écrit par lequel l'employeur... ».

Dans la mesure où le règlement intérieur est un acte unilatéral élaboré par l'employeur qui s'impose aux salariés liés par un contrat de travail et sur lesquels il peut exercer son pouvoir disciplinaire, il ne peut, en conséquence, s'appliquer dans toutes ses dispositions aux intervenants extérieurs.

2.2. — *La jurisprudence*

Dans ses décisions rendues le 4 mai 1988 — requête n° 74589-S.A. BOPP DINTZNER WAGNER et C^{ie} — et le 1^{er} juillet 1988 — requêtes n° 81445 et 81610 — R.N.U.R. —, le Conseil d'État a précisé que les dispositions relatives à l'hygiène et la sécurité s'appliquent à l'ensemble des personnels travaillant dans une entreprise à quelque titre que ce soit alors que celles relatives à l'échelle des sanctions et à la procédure disciplinaire ne s'imposent qu'aux seuls salariés liés par un contrat de travail.

2.3. — *Obligation du respect du règlement intérieur*

Les salariés des entreprises extérieures, principalement les sociétés informatiques, qui interviennent dans les sociétés de bourse et les établissements de crédit ne peuvent être soumis au règlement intérieur de l'entreprise utilisatrice pour ce qui concerne l'échelle des sanctions et la procédure disciplinaire.

Par contre, il convient de rappeler à l'entreprise utilisatrice qu'elle peut, en cas de comportement fautif du salarié de l'entreprise extérieure, remettre celui-ci à la disposition de son employeur.

L'entreprise utilisatrice a également la possibilité de prévoir, dans le contrat de prestations de services, une clause engageant la responsabilité de l'entreprise intervenante en cas de manquement grave d'un salarié. Enfin, le non-respect du secret professionnel constitue un délit au sens de l'article 378 du code pénal.

3. — **Compte-joint et mandat**

3.1. — *Compte-joint et mandat*

Le compte-joint porte le nom du salarié.

Selon l'arrêté du 22 septembre 1988, le salarié est tenu de domicilier son compte dans la société de bourse qui l'emploie.

La circulaire du 9 janvier 1989 précise que le salarié de l'établissement de crédit doit domicilier son compte dans l'établissement qui l'emploie ou consentir, par mandat exprès, à lever le secret bancaire sur son compte au profit de l'employeur si ledit compte est domicilié dans un autre établissement.

Ainsi, le compte-joint doit suivre le même régime que le compte-titre personnel du salarié et l'employeur est en droit d'exiger de celui-ci qu'il domicilie le compte-joint dans la société ou l'établissement qui l'emploie ou qu'il consente, par mandat exprès, à lever le secret bancaire au profit de son employeur.

3.2. — *Le mandat*

Aux termes de l'article 1984 du code civil : « le mandat... est un acte par lequel une personne donne à une autre le pouvoir de faire quelque chose pour le mandant et en son nom ».

Si le mandant est un client de la société de bourse ou de l'établissement de crédit qui emploie le mandataire, il n'y a pas de difficultés majeures en ce sens que la société de bourse ou l'établissement de crédit a la possibilité de contrôler le compte du mandant.

Par contre, la loi est muette en ce qui concerne le cas du salarié qui opère pour le compte d'un tiers dans le cadre d'un mandat.

En l'absence de dispositions légales spécifiques portant restriction aux droits des personnes et aux libertés individuelles, il ne paraît pas possible de limiter les droits des salariés de détenir des mandats.

Toutefois, conformément à l'article 19 de la loi du 22 janvier 1988, l'employeur est en droit d'exiger du salarié qu'il déclare les mandats qu'il détient et les noms des mandants.

Si, dans cette hypothèse, les règles édictées dans le règlement intérieur ne lui sont pas opposables, il n'en est pas moins tenu de respecter l'ensemble des dispositions applicables à la profession, les règles de déontologie et l'éthique professionnelle.

4. — Personnels sensibles

Les établissements de crédit et les sociétés de bourse de valeurs souhaitent édicter des règles particulières pour certaines catégories de personnes en raison de leur position, de leur fonction et des informations qu'elles détiennent.

Si de telles règles peuvent être édictées conformément à l'article 19 de la loi du 22 janvier 1988, elles ne peuvent aboutir pour autant à une interdiction générale d'agir sur le marché sous peine d'être en contradiction avec les dispositions de l'article L 122-35 du code du travail.

4.1. — *Support juridique et distinction des personnels*

La loi du 22 janvier 1988 ne précise pas les personnes habilitées à opérer sur le marché.

Parmi les critères qui peuvent être retenus pour identifier les personnes qui sont en situation sensible (personnes en situation de conflits d'intérêts ou de devoirs par rapport aux deux principes qui fondent la déontologie : service du client et intérêt du marché) figurent notamment :

— La détention de la carte professionnelle.

Les articles 6 et 9 de la loi susvisée fixent les modalités de la délivrance de la carte professionnelle.

Par ailleurs l'arrêté du 4 janvier 1989 dispose en son article 1-2-7 que « la détention de la carte professionnelle prévue par les articles 6 et 9 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 est liée au domaine d'activité de la personne concernée, quelles que soient ses attributions en ce domaine ».

— La fonction de négociation.

L'article 2-6-7 de l'arrêté du 22 septembre 1988 précise que « les personnes chargées d'une fonction de négociation ne peuvent opérer pour leur propre compte sur les valeurs dont elles ont la responsabilité ».

Toutefois, ces dispositions ne concernent que les salariés des sociétés de bourse.

4.2. — *La notion de personnels sensibles*

Les salariés des sociétés de bourse et des établissements de crédit ne peuvent pas être soumis aux mêmes obligations. Une distinction doit être établie entre ceux qui interviennent sur le marché ou qui détiennent des informations confidentielles et les autres.

Les règlements intérieurs doivent donc dresser les listes des personnels avec précision en retenant des critères objectifs tels que la fonction du salarié, sa position dans la société ou l'établissement et les informations qu'il détient et ce, afin d'éviter que l'ensemble des personnels ne soient soumis à des contraintes qui ne seraient pas justifiées par la nature de la tâche à accomplir ou disproportionnées au but recherché conformément à l'article L 122-35 du code du travail.

Toute extension des obligations incombant à certaines catégories de personnels à l'ensemble des salariés serait contraire aux dispositions de l'article précité.

5. — Limitation d'opérer pour son propre compte

5.1. — *Légalité de la clause*

L'article 19 de la loi du 22 janvier 1988 dispose que : « le règlement intérieur prévoit les conditions dans lesquelles les salariés peuvent effectuer des opérations de bourse pour leur propre compte » et « les obligations qui s'imposent à eux en vue d'éviter la circulation induite d'informations confidentielles ».

La limitation d'opérer sur le marché est une règle générale et permanente relative à la discipline dont le non-respect est susceptible d'entraîner une sanction au sens de l'article L 122-34 du code du travail.

5.2. — *Incidence de l'article L 122-35 du code du travail*

Le problème qui se pose est celui de l'étendue de cette limitation aux personnes placées, par exemple, dans une même pièce et qui opèrent sur des titres différents ou aux personnes faisant partie d'une même unité fonctionnelle.

La limitation d'opérer sur le marché ne doit pas avoir un caractère général portant des atteintes aux droits des personnes et aux libertés individuelles et collectives qui ne seraient justifiées par la nature de la tâche à accomplir ni proportionnées au but recherché.

La limitation d'opérer sur le marché qui s'impose aux salariés individuellement doit être explicitée avec précision afin qu'ils connaissent les conditions dans lesquelles ils peuvent opérer.

5.3. — *Le contrôle de l'inspecteur du travail*

Des situations particulières à chaque société de bourse et établissement de crédit peuvent se présenter.

Aussi, les inspecteurs du travail sont plus particulièrement compétents pour apprécier les conditions dans lesquelles les salariés opèrent et les incidences que le non-respect de cette limitation d'opérer sur le marché peuvent avoir sur le fonctionnement des sociétés de bourse et des établissements de crédit.

Il s'agit de concilier le respect des intérêts de la clientèle et de l'intégrité du marché avec le respect des droits des personnes et des libertés individuelles et collectives, le règlement intérieur ne pouvant apporter à ces droits et libertés des restrictions qui ne seraient pas proportionnées au but recherché.

La double approche par les personnes et par les opérations devrait permettre à chaque inspecteur du travail de contrôler la détermination des règles à appliquer aux opérations personnelles, ces règles pouvant aller de l'autorisation sans condition à l'interdiction pure et simple.

Le Maître des Requêtes au Conseil d'État
Directeur des Relations du Travail
O. DUTHEILLET DE LAMOTHE

ANNEXE XI

Synthèse des propositions du rapport général du groupe de déontologie des activités financières

Les objectifs fondamentaux de la déontologie sont l'intégrité du marché et la primauté des intérêts du client.

La déontologie constitue un ensemble de principes et de recommandations dont la mise en œuvre incombe aux intermédiaires financiers et à leurs organisations professionnelles et de marché, à qui il appartient d'édicter des règles d'application, d'assurer leur contrôle et d'en sanctionner les manquements.

La démarche déontologique constitue donc un complément nécessaire mais distinct des normes législatives et réglementaires.

Les principes et les recommandations qui suivent concernent successivement les relations avec le client (principes 1, 2 et 3), les interventions sur le marché (principe 4), les salariés de l'intermédiaire financier (principe 5) et enfin l'organisation interne de l'intermédiaire financier (principe 6).

*
* *

PRINCIPE N° 1

**L'intermédiaire financier doit disposer des moyens nécessaires
à la bonne exécution des services offerts à sa clientèle**

Recommandation n° 1.1

L'obligation de moyens signifie de façon générale :

- la présence de collaborateurs compétents et informés,
- une organisation interne adéquate permettant de justifier en détail l'origine, la transmission et l'exécution des ordres,
- une comptabilité permettant d'individualiser les opérations effectuées en exécution d'un ordre de client ou dans le cadre d'un mandat.

Recommandation n° 1.2

L'intermédiaire financier doit mettre en place les moyens de contrôler son activité.

Le contrôle interne des établissements doit en particulier s'assurer du respect des exigences déontologiques dans tous les aspects de la relation avec la clientèle.

*
* *

PRINCIPE N° 2

**L'intermédiaire financier doit assurer
une information adaptée aux besoins de son client**

Recommandation n° 2.1

L'intermédiaire financier doit s'efforcer de connaître la situation et les objectifs de son client.

Recommandation n° 2.2

Le contenu des obligations de l'intermédiaire vis-à-vis de son client doit être fixé le plus clairement possible.

a) L'intermédiaire financier informe son client des conditions générales pratiquées pour les opérations qu'il effectue pour son compte, de la nature et des prix des différents services auxquels il peut prétendre et des engagements réciproques de l'intermédiaire et du client. Ces conditions et ces engagements font l'objet d'une convention écrite conclue entre l'intermédiaire et son client.

b) Lors de la passation des ordres, l'intermédiaire doit s'efforcer d'obtenir des indications suffisamment précises de la volonté du donneur d'ordres.

c) L'intermédiaire financier doit informer précisément son client des conditions de sa rémunération. Il ne peut modifier les conditions de sa rémunération sans en avoir averti préalablement son client.

d) Le mandat de gestion est obligatoirement écrit. Il mentionne au minimum :

- les objectifs de la gestion ;
- les moyens de la gestion : marchés et produits que le mandataire est autorisé à utiliser ;
- si des interventions sur le marché à terme sont envisagées : le montant des sommes ou titres confiés et le niveau de risque accepté par le client ;
- les modalités de l'information du mandant ;
- le mode de résiliation du contrat ;
- le mode de rémunération du gestionnaire.

Recommandation n° 2.3

L'intermédiaire financier doit assurer l'information de son client.

a) L'intermédiaire financier doit communiquer à son client les notes d'information sur les marchés et les produits auxquels il est envisagé de recourir.

b) Lorsque l'intermédiaire opère en capacité multiple, son client doit être informé sans ambiguïté de la fonction à laquelle il a affaire.

c) L'intermédiaire financier doit adresser à son client dans les meilleurs délais un avis retraçant les opérations qu'il a effectuées pour son compte.

d) Sur les marchés à effet de levier, l'intermédiaire ne doit pas mettre plus de 24 h pour informer son client sur les opérations effectuées dans une journée pour son compte.

e) L'intermédiaire financier ne doit pas modifier les niveaux des dépôts de garantie sans en informer le client.

f) L'intermédiaire financier ne peut répondre à l'ordre d'un de ses clients par une opération de gré à gré sans son accord préalable.

Recommandation n° 2.4

Le devoir d'information du client comporte la mise en garde contre les risques courus.

Recommandation n° 2.5

Le cas échéant, l'intermédiaire doit indiquer à son client l'éventualité de conflits d'intérêts.

a) L'intermédiaire financier doit s'assurer que le client est informé des risques de conflits d'intérêts.

b) L'intermédiaire financier doit indiquer à son client au moment de l'ouverture du compte s'il est susceptible de répondre ses ordres en se portant contrepartie.

c) Lorsqu'il a répondu l'ordre d'un client en se portant contrepartie, l'intermédiaire doit en informer celui-ci.

*
* *

PRINCIPE N° 3

**L'intermédiaire financier doit s'efforcer de réaliser
la meilleure exécution possible des ordres de son client**

Recommandation n° 3.1

L'intermédiaire doit s'efforcer de contenir dans un temps aussi bref que possible le délai total d'exécution des ordres depuis leur enregistrement initial jusqu'à la comptabilisation des opérations.

Recommandation n° 3.2

L'ensemble des ordres doivent être horodatés dès leur réception et leur arrivée sur le marché et à chaque stade de leur exécution.

Recommandation n° 3.3

Il ne doit pas y avoir de réaffectation *a posteriori* des opérations effectuées, sauf dispositions spécifiques prévues à l'avance.

Recommandation n° 3.4

En cas d'offre limitée, l'intermédiaire financier doit assurer une répartition équitable des titres entre ses clients.

*
* *

PRINCIPE N° 4

**L'intermédiaire financier doit s'efforcer
de respecter la transparence et la sécurité du marché**

Recommandation n° 4.1

L'intermédiaire financier doit respecter la transparence du marché.

a) L'ensemble des ordres doivent être produits au marché sans contraction des ordres d'achat et des ordres de vente.

b) L'intermédiaire financier doit informer l'autorité de marché des transactions qu'il effectue « hors marché ».

Recommandation n° 4.2

L'intermédiaire financier doit contribuer à la sécurité du marché.

a) L'intermédiaire financier ne doit pas s'opposer à la connaissance par l'autorité de marché de la position agrégée de chaque client final.

b) L'intermédiaire financier doit fixer des niveaux de dépôts de garantie suffisants pour faire face aux ajustements de couverture à l'intérieur de la même journée.

c) En cas de couverture insuffisante sur les marchés à effet de levier, l'intermédiaire financier doit liquider la position de son client dans les délais fixés par les règlements de marché. Le client doit être clairement informé des risques qu'il court en cas de couverture insuffisante.

*
* *

PRINCIPE N° 5

**L'intermédiaire financier doit établir
un régime des opérations personnelles des professionnels
qu'il emploie, et mettre en place les moyens de les contrôler**

Recommandation n° 5.1

L'intermédiaire financier doit établir un régime des opérations personnelles des professionnels qu'il emploie.

Dans ce domaine, c'est à chaque intermédiaire d'établir lui-même les recommandations dans son règlement intérieur ou les contrats de travail des personnes qu'il emploie, suivant trois axes :

a) Le régime des opérations personnelles peut être modulé suivant la fonction occupée, d'après des critères tels que la proximité du marché, la connaissance de la situation d'émetteurs de titres, la connaissance de données sur l'évolution de valeurs ou produits financiers, le niveau hiérarchique.

b) Le régime des opérations personnelles peut aller de l'autorisation sans condition à l'interdiction pure et simple.

c) Le régime des opérations personnelles prévoit le mode de détention des valeurs mobilières et produits financiers : gestion directe, mandat de gestion, OPCVM. Il peut laisser le choix de la formule au salarié, ou l'obliger à confier à un tiers la gestion de ses avoirs (mandat de gestion, OPCVM).

Recommandation n° 5.2

L'intermédiaire financier doit mettre en place les moyens de contrôler les opérations personnelles des professionnels qu'il emploie.

a) L'obligation pour les professionnels de domicilier leurs opérations dans un compte ouvert chez l'intermédiaire qui les emploie (ou dans un établissement désigné par celui-ci) crée une situation favorable à la bonne pratique de la déontologie.

b) Lorsque le compte du professionnel n'est pas tenu par son employeur, des dispositions doivent être prises pour assurer l'information de l'employeur et lui permettre d'exercer son contrôle.

c) La confidentialité des informations relatives au patrimoine des intéressés doit être assurée.

d) Le contrôle devrait être organisé à deux niveaux au sein de l'entreprise :

— contrôle par la hiérarchie des opérations réalisées par les professionnels dans les domaines de sa responsabilité ;

— contrôle des comptes et contrôle d'ensemble par un corps de contrôle général ou un organe spécifique.

Recommandation n° 5.3

Tout intermédiaire financier, lorsqu'il en a la connaissance, doit refuser d'exécuter, pour le compte du salarié d'un autre intermédiaire, des opérations violant un principe ou une règle de déontologie.

*
* *

PRINCIPE N° 6

**L'intermédiaire financier doit s'efforcer
de prévenir les conflits d'intérêts et, le cas échéant,
de les résoudre équitablement**

Recommandation n° 6.1

L'intermédiaire financier doit adopter une organisation réduisant les risques de conflits d'intérêts.

a) Chez les intermédiaires opérant en capacité multiple, les fonctions susceptibles d'entraîner des conflits d'intérêts doivent être strictement séparées en centres de décision et de résultats distincts les uns par rapport aux autres.

Si dans certains établissements, la séparation ne pouvait être réalisée, des recommandations particulières de fonctionnement devraient être définies et une surveillance des opérations organisée.

b) L'intermédiaire financier doit assurer l'indépendance de la gestion pour le compte de tiers par rapport aux autres fonctions qu'il exerce.

Les droits de vote doivent être exercés librement par le gérant. Celui-ci doit effectivement les exercer s'il juge qu'il y va de l'intérêt de ses mandants.

Le gestionnaire doit, sinon décider des intermédiaires auxquels il recourt, du moins être associé à leur choix.

Recommandation n° 6.2

L'intermédiaire financier doit prendre les mesures d'organisation nécessaires pour éviter dans son établissement la circulation d'informations confidentielles.

Recommandation n° 6.3

Lorsqu'un conflit d'intérêts survient entre l'intermédiaire et son client, il doit être résolu dans l'intérêt du client.

a) A horodatage et caractéristiques identiques, l'intermédiaire financier, lorsqu'il en a connaissance, doit présenter au marché les ordres de ses clients avant ceux qu'il transmet pour son propre compte.

b) Les dépositaires ou gérants d'OPCVM, leur affiliés et leurs préposés doivent s'abstenir d'opérations pour leur propre compte sur les parts de ces organismes collectifs lorsqu'il existe une forte incertitude sur l'évaluation de leur valeur liquidative.

c) Si le portefeuille de l'établissement lui-même revêt une certaine importance et fait l'objet d'une gestion active, celle-ci doit être confiée à un ou plusieurs collaborateurs n'exerçant pas de responsabilité de gestion sous mandat pour le compte de clients.

d) L'intermédiaire financier, en cas de conflit d'intérêt, doit toujours être prêt à justifier publiquement le choix qu'il envisage d'adopter.

Recommandation n° 6.4

Les conditions de rémunération des professionnels ne doivent pas comporter de modalités qui seraient en contradiction avec la primauté de l'intérêt du client.

a) L'intéressement des professionnels aux résultats des comptes-maison ne doit pas entraîner un détournement de la finalité de ces comptes. En particulier ils ne doivent pas fonctionner aux dépens des comptes-clients.

b) L'éventuel intéressement, individuel ou collectif, des gérants aux résultats doit être exclusivement assis sur des éléments tenant à la qualité de la gestion considérée dans le seul intérêt du mandant.

ANNEXE XII

L'évolution des SICAV en 1989

I — SICAV en activité

SICAV en activité	Années	1er trimestre	2e trimestre	3e trimestre	4e trimestre
Ensemble des SICAV	1988	663	696	724	772
	1989	793	822	841	872
Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative	1988	89	94	96	100
	1989	104	108	108	111
Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours	1988	57	57	60	61
	1989	59	60	60	63
Court terme monétaire	1988	87	96	103	116
	1989	118	125	130	137
Obligations françaises	1988	138	144	146	160
	1989	167	175	183	185
Obligations étrangères	1988	6	6	6	7
	1989	8	7	7	7
Obligations françaises et étrangères	1988	49	51	53	58
	1989	63	65	69	76
Actions françaises	1988	46	51	51	51
	1989	53	53	52	52
Actions étrangères	1988	8	8	8	8
	1989	8	8	8	8
Actions françaises et étrangères	1988	54	55	60	61
	1989	64	64	65	68
Actions et obligations diversifiées françaises	1988	18	20	23	26
	1989	25	26	28	28
Actions et obligations diversifiées étrangères	1988	2	2	2	2
	1989	2	2	2	2
Diversifiées françaises et étrangères	1988	109	112	116	122
	1989	122	129	129	135
Dont: Loi MONORY ou C.E.A.	1988	30	31	31	32

SICAV en activité	Années	1er trimestre	2e trimestre	3e trimestre	4e trimestre
	1989	34	34	33	33
Dont: Plans d'épargne retraite (P.E.R.)	1988	64	73	76	82
	1989	83	86	85	86
Etablissements de crédit	1988	495	525	547	581
	1989	593	618	628	650
Sociétés de Bourse	1988	25	27	29	34
	1989	34	35	36	39
Etablissements à statut spécial	1988	35	35	37	39
	1989	41	41	44	47
Institutions financières spécialisées	1988	-	-	-	-
	1989	-	1	5	5
Compagnies d'assurances	1988	61	62	64	71
	1989	71	73	73	75
Compagnies financières	1988	44	44	44	45
	1989	44	43	43	43
Autres organismes de gestion	1988	3	3	3	2
	1989	10	11	12	13

II. — Évolution des souscriptions et des demandes de rachat en 1989 (1)
(en milliers de francs)

Ensemble des SICAV

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	793	822	841	872	
Souscriptions du trimestre . . .	1108886770	973681321	921031631	1071256496	4074856218
dont souscriptions du public . . .	969505802	918403810	1065400075	4058368612	4058368612
Rachats du trimestre	1045141160	959334679	883304960	1045239981	3933020780
dont rachats du public	1043778941	957360335	882081733	1041536540	3924757549
Souscriptions nettes globales . . .	63745610	14346642	37726671	26016515	141835438
Souscriptions nettes du public . . .	61279984	12145467	36322077	23863535	133611063
Nombre d'actions	1736854018	1738486858	1860610482	1812254631	
Montant des coupons distribués . . .	23601901	18595247	11123794	10055032	63375974

(1) Les souscriptions et demandes de rachat (tableau II) de même que l'évolution des actifs (tableau III) des SICAV sont présentées successivement pour :

- l'ensemble des SICAV ;
- chaque catégorie de SICAV issue de la répartition déterminée en fonction de la caractérisation sommaire ;
- deux types de SICAV répondant à des caractéristiques fiscales spécifiques ; SICAV Monory-CEA et SICAV PER, les données concernant ces SICAV étant incluses dans les tableaux précédents, sous différentes caractérisations sommaires ;
- chaque catégorie de SICAV déterminée en fonction du type d'établissement fondateur.

Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	104	108	108	111	
Souscriptions du trimestre	166532843	146019080	113851856	133567390	559971169
dont souscriptions du public	166423285	145544949	113498845	132793189	558260268
Rachats du trimestre	159949505	147506578	109683608	140302875	557442566
dont rachats du public	159249621	147325236	109619955	139521375	555716187
Souscriptions nettes globales	6583338	-1487498	4168248	-6735485	2528603
Souscriptions nettes du public	7173664	-1780287	3878890	-6728186	2544081
Nombre d'actions	712527822	697351887	767416540	751878808	
Montant des coupons distribués.	5510053	2975061	1539823	727254	10752191

Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	59	60	60	63	
Souscriptions du trimestre	11587557	9886829	5284431	4723493	31482310
dont souscriptions du public	11435039	9725521	5061401	4615844	30837805
Rachats du trimestre	12953206	10699252	5038333	9189925	37880716
dont rachats du public	12772185	10554929	4847871	9033005	37207990
Souscriptions nettes globales	-1365649	-812423	246098	-4466432	-6398406
Souscriptions nettes du public	-1337146	-829408	213530	-4417161	-6370185
Nombre d'actions	13846556	13423337	12461047	12197745	
Montant des coupons distribués	1057196	744122	311098	181926	2294342

Court terme monétaire

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	118	125	130	137	
Souscriptions du trimestre	892380710	782650970	772926491	881246277	3329204448
dont souscriptions du public	892053773	781595708	772078756	878528538	3324256775
Rachats du trimestre	846709912	773657657	748302982	860426001	3229096552
dont rachats du public	846409679	773155809	747660570	857852049	3225078107
Souscriptions nettes globales	45670798	8993313	24623509	20820276	100107896
Souscriptions nettes du public	45644094	8439899	24418186	20676489	99178668
Nombre d'actions	45548058	47291455	71678735	78792127	
Montant des coupons distribués	11892879	5608806	5864593	3001189	26367467

Obligations françaises

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	167	175	183	185	
Souscriptions du trimestre	22181529	19679457	16539767	27761215	86161968
dont souscriptions du public	20729863	18575449	15843981	27416134	82565427
Rachats du trimestre	9647900	12271287	7468274	14787765	44175226
dont rachats du public	9497403	11413818	7261704	14738542	42911467
Souscriptions nettes globales	12533629	7408170	9071493	12973450	41986742
Souscriptions nettes du public	11232460	7161631	8582277	12677592	39653960
Nombre d'actions	240905312	250318200	265193966	270825468	
Montant des coupons distribués	1804234	4092683	2543119	4656466	13096502

Obligations étrangères

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	8	7	7	7	
Souscriptions du trimestre	600145	605311	438066	340601	1984123
dont souscriptions du public	595172	434103	438066	340601	1807942
Rachats du trimestre	292552	322013	345092	392328	1351985
dont rachats du public	285572	289270	345064	392328	1312234
Souscriptions nettes globales	307593	283298	92974	-51727	632138
Souscriptions nettes du public	309600	144833	93002	-51727	495708
Nombre d'actions	9643501	10602992	10679444	10622422	
Montant des coupons distribués	14250	177971	56990		249211

Obligations françaises et étrangères

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	63	65	69	76	
Souscriptions du trimestre	3307396	3212693	2320894	6930289	15771272
dont souscriptions du public	2671338	3085112	2313649	6286571	14356670
Rachats du trimestre	1600434	2968270	3174843	3034910	10778457
dont rachats du public	1598374	2937280	3153014	3008098	10696766
Souscriptions nettes globales	1706962	244423	-853949	3895379	4992815
Souscriptions nettes du public	1072964	147832	-839365	3278473	3659904
Nombre d'actions	106579109	109233881	109828873	111830245	
Montant des coupons distribués	819727	1003065	361963	316493	2501248

Actions françaises

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	53	53	52	52	
Souscriptions du trimestre	4977282	4531571	2781805	6278235	18568893
dont souscriptions du public	4827282	4449102	2670027	5948310	17894721
Rachats du trimestre	8895016	7458872	4445201	8735451	29534540
dont rachats du public	8895016	7408540	4398726	8735451	29437733
Souscriptions nettes globales	-3917734	-2927301	-1663396	-2457216	-10965647
Souscriptions nettes du public	-4067734	-2959438	-1728699	-2787141	-11543012
Nombre d'actions	379378880	380043427	380090855	323942588	
Montant des coupons distribués	1928246	2294066	125928	213587	4561827

Actions étrangères

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	8	8	8	8	
Souscriptions du trimestre	777068	620125	478444	535827	2411464
dont souscriptions du public	777068	620125	478444	535827	2411464
Rachats du trimestre	334393	344324	293643	504631	1476991
dont rachats du public	334393	344324	293643	504631	1476991
Souscriptions nettes globales	442675	275801	184801	31196	934473
Souscriptions nettes du public	442675	275801	184801	31196	934473
Nombre d'actions	13801640	14297948	14623496	14753127	
Montant des coupons distribués	11966	144818	23047	125134	304965

Actions françaises et étrangères

	1er trim. 1989	2e trim. 1989	3e trim. 1989	4e trim. 1989	Total 1989
Nombre de SICAV	64	64	65	68	
Souscriptions du trimestre	2308009	1812804	1657170	2289860	8067843
dont souscriptions du public	1797041	1717637	1640159	2085804	7240641
Rachats du trimestre	1637976	1264642	1293234	1970371	6166223
dont rachats du public	1617542	1147129	1241756	1914387	5920814
Souscriptions nettes globales	670033	548162	363936	319489	1901620
Souscriptions nettes du public	179499	570508	398403	171417	1319827
Nombre d'actions	70714114	65571821	66426869	68314090	
Montant des coupons distribués	54646	748846	36742	60642	900876

III. — Evolution des actifs en 1989 (1)

Ensemble des SICAV

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	776421691	67,79	793393289	67,21	802336863	64,20	784383464	61,78
VALEURS FRANCAISES	726276513	63,41	741263266	62,79	745689889	59,67	727108528	57,27
Obligations classiques	571199900	49,87	583433683	49,42	565999537	45,29	542665790	42,74
- Fonds d'état	171955075	15,01	177403317	15,03	166251822	13,30	140520553	11,07
- Secteur public ou s/public	268412911	23,43	275450772	23,33	264247461	21,14	262623183	20,69
- secteur privé	130831914	11,42	130579594	11,06	135500254	10,84	139522054	10,99
Autres obligations françaises	35906053	3,13	34423115	2,92	38671811	3,09	42647318	3,36
Actions françaises	119170560	10,40	123406468	10,45	141018541	11,28	141795420	11,17
VALEURS ETRANGERES	50145178	4,38	52130023	4,42	56646974	4,53	57274936	4,51
Obligations étrangères	13395791	1,17	14196277	1,20	14585039	1,17	16242844	1,28
Actions étrangères	36749387	3,21	37933746	3,21	42061935	3,37	41032092	3,23
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	4013516	0,35	5421984	0,46	6252523	0,50	5383888	0,42
VALEURS FRANCAISES	2824541	0,25	3672501	0,31	5288629	0,42	3614239	0,28
Obligations libellées en francs	1344444	0,12	2028783	0,17	4129414	0,33	2928638	0,23
Actions françaises	1480097	0,13	1643718	0,14	1159215	0,09	685601	0,05
VALEURS ETRANGERES	1188975	0,10	1749483	0,15	963894	0,08	1769649	0,14
Obligations libellées en devises	73326	0,01	432373	0,04	36666	0,00	303532	0,02
Actions étrangères	1115649	0,10	1317110	0,11	927228	0,07	1466117	0,12
O.P.C.V.M	42026311	3,67	46115059	3,91	47038694	3,76	32424862	2,55
S.I.C.A.V	36321015	3,17	40371721	3,42	41694269	3,34	27516241	2,17
Fonds communs de placement	42026311	3,67	46115059	3,91	47038694	3,76	32424862	2,55
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	15600925	1,36	17161956	1,45	16388119	1,31	16365672	1,29
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	276687826	24,16	284959096	24,14	341461351	27,32	398284407	31,37
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	7496915	0,65	13576878	1,15	5659331	0,45	8193808	0,65
FONDS EN BANQUE	23147303	2,02	19848517	1,68	30654959	2,45	24549982	1,93
ACTIF NET	1145394487	100,00	1180476779	100,00	1249791840	100,00	1269586083	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	1103368176	96,33	1134361720	96,09	1202753146	96,24	1237161221	97,45

(1) Les souscriptions et demandes de rachat (tableau II) de même que l'évolution des actifs (tableau III) des SICAV sont présentées successivement pour :

- l'ensemble des SICAV ;
- chaque catégorie de SICAV issue de la répartition déterminée en fonction de la caractérisation sommaire ;
- deux types de SICAV répondant à des caractéristiques fiscales spécifiques ; SICAV Monory--CEA et SICAV PER, les données concernant ces SICAV étant incluses dans les tableaux précédents, sous différentes caractérisations sommaires ;
- chaque catégorie de SICAV déterminée en fonction du type d'établissement fondateur.

Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	114396366	59,84	119818094	61,81	116020543	58,54	122487095	63,67
VALEURS FRANCAISES	114334780	59,81	119719264	61,76	115915484	58,49	122322087	63,58
Obligations classiques	113476772	59,36	119050985	61,42	115328540	58,19	121868176	63,35
- Fonds d'état	19394070	10,14	19902287	10,27	18516189	9,34	11531423	5,99
- Secteur public ou s/public	58419664	30,56	63987808	33,01	60301281	30,43	63352160	32,93
- secteur privé	35663038	18,66	35160890	18,14	36511070	18,42	46984593	24,42
Autres obligations francaises	855718	0,45	657148	0,34	585096	0,30	449018	0,23
Actions francaises	2290	0,00	11131	0,01	1848	0,00	4893	0,00
VALEURS ETRANGERES	61586	0,03	98830	0,05	105059	0,05	165008	0,09
Obligations étrangères	60532	0,03	42983	0,02	94573	0,05	165008	0,09
Actions étrangères	1054	0,00	55847	0,03	10486	0,01		
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1115752	0,58	919604	0,47	2598103	1,31	1231272	0,64
VALEURS FRANCAISES	1105697	0,58	919604	0,47	2598103	1,31	1231272	0,64
Obligations libellées en francs	1044923	0,55	856214	0,44	2595459	1,31	1083737	0,56
Actions francaises	60774	0,03	63390	0,03	2644	0,00	147535	0,08
VALEURS ETRANGERES	10055	0,01						
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères	10055	0,01						
O.P.C.V.M	8172785	4,28	8277580	4,27	6747992	3,40	3665875	1,91
S.I.C.A.V	7453633	3,90	7422157	3,83	6024205	3,04	2553105	1,33
Fonds communs de placement	8172785	4,28	8277580	4,27	6747992	3,40	3665875	1,91
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	2901925	1,52	3252875	1,68	1569091	0,79	1584208	0,82
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	55398050	28,98	56667668	29,23	65678765	33,14	60180819	31,28
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	814805	0,43	909596	0,47	1662269	0,84	2490898	1,29
FONDS EN BANQUE	8370438	4,38	3990552	2,06	3910822	1,97	741307	0,39
ACTIF NET	191170121	100,00	193835969	100,00	198187585	100,00	192381474	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	182997336	95,72	185558389	95,73	191439593	96,60	188715599	98,09

Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	23833725	66,78	22582131	65,32	22749850	65,20	18931520	60,56
VALEURS FRANCAISES	23766896	66,59	22502161	65,09	22625592	64,84	18810940	60,18
Obligations classiques	21688793	60,77	22018863	63,69	20113901	57,64	16581946	53,05
- Fonds d'état	9301935	26,06	8741783	25,29	8639237	24,76	6757223	21,62
- Secteur public ou s/public	8873930	24,86	8680520	25,11	8432112	24,16	7207001	23,06
- secteur privé	3512928	9,84	4596560	13,30	3042552	8,72	2617722	8,37
Autres obligations françaises	2065892	5,79	458619	1,33	2504227	7,18	2226461	7,12
Actions françaises	12211	0,03	24679	0,07	7464	0,02	2533	0,01
VALEURS ETRANGERES	66829	0,19	79970	0,23	124258	0,36	120580	0,39
Obligations étrangères	66829	0,19	79223	0,23	122527	0,35	119775	0,38
Actions étrangères			747	0,00	1731	0,00	805	0,00
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	145486	0,41	130525	0,38	116583	0,33	224658	0,72
VALEURS FRANCAISES	142909	0,40	130525	0,38	116583	0,33	224658	0,72
Obligations libellées en francs	138346	0,39	126199	0,37	112177	0,32	220175	0,70
Actions françaises	4563	0,01	4326	0,01	4406	0,01	4483	0,01
VALEURS ETRANGERES	2577	0,01						
Obligations libellées en devises	1708	0,00						
Actions étrangères	869	0,00						
O.P.C.V.M	1647707	4,62	1423456	4,12	1168701	3,35	870449	2,78
S.I.C.A.V	1427601	4,00	1213291	3,51	998282	2,86	788159	2,52
Fonds communs de placement	1647707	4,62	1423456	4,12	1168701	3,35	870449	2,78
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	715950	2,01	688594	1,99	653385	1,87	556553	1,78
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	7764874	21,76	7987738	23,11	8802723	25,23	10214708	32,68
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	747811	2,10	735592	2,13	963877	2,76	124820	0,40
FONDS EN BANQUE	835636	2,34	1023021	2,96	439877	1,26	335878	1,07
ACTIF NET	35691189	100,00	34571057	100,00	34894996	100,00	31258586	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	34043482	95,38	33147601	95,88	33726295	96,65	30388137	97,22

Court terme monétaire
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	231493941	53,15	233204392	51,76	221254094	46,09	205792541	40,97
VALEURS FRANCAISES	229990277	52,80	232319408	51,56	220554132	45,95	203230562	40,46
Obligations classiques	215937726	49,57	219706684	48,76	208385080	43,41	185808775	36,99
- Fonds d'état	44174717	10,14	46771441	10,38	41489819	8,64	31116448	6,19
- Secteur public ou s/public	100222696	23,01	103108807	22,88	94189449	19,62	86760856	17,27
- secteur privé	71540313	16,42	69826436	15,50	72705812	15,15	67931471	13,52
Autres obligations françaises	14048604	3,23	12608685	2,80	12161908	2,53	17421787	3,47
Actions françaises	3947	0,00	4039	0,00	7144	0,00		
VALEURS ETRANGERES	1503664	0,35	884984	0,20	699962	0,15	2561979	0,51
Obligations étrangères	1502610	0,34	884984	0,20	699962	0,15	2561979	0,51
Actions étrangères	1054	0,00						
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	137840	0,03	909664	0,20	1128063	0,24	634431	0,13
VALEURS FRANCAISES	137840	0,03	909664	0,20	1128063	0,24	594491	0,12
Obligations libellées en francs	51245	0,01	897709	0,20	1111720	0,23	594491	0,12
Actions françaises	86595	0,02	11955	0,00	16343	0,00		
VALEURS ETRANGERES							39940	0,01
Obligations libellées en devises							39940	0,01
Actions étrangères								
O.P.C.V.M	5280993	1,21	5971861	1,33	9078607	1,89	5833605	1,16
S.I.C.A.V	4682540	1,08	5512287	1,22	8584508	1,79	5500097	1,09
Fonds communs de placement	5280993	1,21	5971861	1,33	9078607	1,89	5833605	1,16
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	3994477	0,92	4060755	0,90	4278647	0,89	4637013	0,92
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	184872019	42,44	189184502	41,99	226094903	47,10	263387299	52,43
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	4511167	1,04	11832041	2,63	1940714	0,40	5801992	1,15
FONDS EN BANQUE	5291316	1,21	5425775	1,20	16232656	3,38	16264271	3,24
ACTIF NET	435581753	100,00	450588990	100,00	480007684	100,00	502351152	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	430300760	98,79	444617129	98,67	470929077	98,11	496517547	98,84

Obligations françaises

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	146797854	81,71	153421354	81,37	154132755	77,58	157510921	76,43
VALEURS FRANCAISES	145182966	80,81	151452753	80,32	151825173	76,42	155152623	75,28
Obligations classiques	137319974	76,44	143279773	75,99	143410562	72,18	146445970	71,06
- Fonds d'état	55557979	30,93	60657830	32,17	57962882	29,17	56740598	27,53
- Secteur public ou s/public	70564882	39,28	69988622	37,12	71180462	35,83	75919052	36,84
- secteur privé	11197113	6,23	12633321	6,70	14267218	7,18	13786320	6,69
Autres obligations françaises .	6225166	3,47	6316535	3,35	6447777	3,25	6892702	3,34
Actions françaises	1637826	0,91	1856445	0,98	1966834	0,99	1813951	0,88
VALEURS ETRANGERES	1614888	0,90	1968601	1,04	2307582	1,16	2358298	1,14
Obligations étrangères	1296329	0,72	1734523	0,92	1742150	0,88	1652065	0,80
Actions étrangères	318559	0,18	234078	0,12	565432	0,28	706233	0,34
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	57782	0,03	322969	0,17	237464	0,12	906506	0,44
VALEURS FRANCAISES	51854	0,03	80720	0,04	224772	0,11	678665	0,33
Obligations libellées en francs	51854	0,03	20377	0,01	187279	0,09	599450	0,29
Actions françaises			60343	0,03	37493	0,02	79215	0,04
VALEURS ETRANGERES	5928	0,00	242249	0,13	12692	0,01	227841	0,11
Obligations libellées en devises			34965	0,02			215009	0,10
Actions étrangères	5928	0,00	207284	0,11	12692	0,01	12832	0,01
O.P.C.V.M	7889262	4,39	10142949	5,38	11868949	5,97	7605576	3,69
S.I.C.A.V	6612069	3,68	8929470	4,74	10792335	5,43	6636705	3,22
Fonds communs de placement	7889262	4,39	10142949	5,38	11868949	5,97	7605576	3,69
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	5132621	2,86	6138459	3,26	6292582	3,17	6371816	3,09
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	17133762	9,54	16264601	8,63	23870194	12,01	33020902	16,02
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	-41700	-0,02	430261	0,23	78814	0,04	-1065043	-0,52
FONDS EN BANQUE	2680678	1,49	1830316	0,97	2201726	1,11	1737215	0,84
ACTIF NET	179650259	100,00	188550909	100,00	198682484	100,00	206087893	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	171760997	95,61	178407960	94,62	186813535	94,03	198482317	96,31

Obligations étrangères

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	4319914	68,01	4812514	73,35	4800425	72,64	4225401	65,24
VALEURS FRANCAISES	2422505	38,14	2654672	40,46	2540389	38,44	2259536	34,89
Obligations classiques	2258826	35,56	2478604	37,78	2367558	35,82	2081086	32,13
- Fonds d'état	1490334	23,46	1655272	25,23	1436127	21,73	1311434	20,25
- Secteur public ou s/public	653197	10,28	647643	9,87	773183	11,70	641828	9,91
- secteur privé	115295	1,82	175689	2,68	158248	2,39	127824	1,97
Autres obligations françaises	45839	0,72	31329	0,48	34714	0,53	45536	0,70
Actions françaises	117840	1,86	144739	2,21	138117	2,09	132914	2,05
VALEURS ETRANGERES	1897409	29,87	2157842	32,89	2260036	34,20	1965865	30,35
Obligations étrangères	1836499	28,91	2131352	32,48	2219294	33,58	1906717	29,44
Actions étrangères	60910	0,96	26490	0,40	40742	0,62	59148	0,91
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	9986	0,16	9979	0,15	27118	0,41	25201	0,39
VALEURS FRANCAISES	9986	0,16	9979	0,15	9932	0,15	10008	0,15
Obligations libellées en francs	9986	0,16	9979	0,15	9932	0,15	10008	0,15
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES					17186	0,26	15193	0,23
Obligations libellées en devises							15193	0,23
Actions étrangères					17186	0,26		
O.P.C.V.M	520089	8,19	404917	6,17	441069	6,67	355346	5,49
S.I.C.A.V	481445	7,58	365930	5,58	387603	5,86	353538	5,46
Fonds communs de placement	520089	8,19	404917	6,17	441069	6,67	355346	5,49
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	61238	0,96	100449	1,53	110228	1,67	108466	1,67
TITRES DU MARCHÉ MONÉTAIRE	724621	11,41	669122	10,20	676776	10,24	1492809	23,05
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	5463	0,09	8589	0,13	-4882	-0,07	51481	0,79
FONDS EN BANQUE	710155	11,18	555826	8,47	558144	8,45	217627	3,36
ACTIF NET	6351466	100,00	6561396	100,00	6608878	100,00	6476331	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	5831377	91,81	6156479	93,83	6167809	93,33	6120985	94,51

Obligations françaises et étrangères
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	35525149	82,18	32410115	74,77	33423614	76,39	30875956	64,80
VALEURS FRANCAISES	29185568	67,52	26517782	61,17	27321302	62,45	24963878	52,39
Obligations classiques	26020617	60,19	22995126	53,05	23372028	53,42	21054228	44,19
- Fonds d'état	14393935	33,30	12145188	28,02	11659686	26,65	9308606	19,54
- Secteur public ou s/public	8914357	20,62	8590400	19,82	9002055	20,58	9007854	18,90
- secteur privé	2712325	6,27	2259538	5,21	2710287	6,19	2737768	5,75
Autres obligations françaises .	2897005	6,70	3070996	7,08	3410389	7,79	3456912	7,25
Actions françaises	267946	0,62	451660	1,04	538885	1,23	452738	0,95
VALEURS ETRANGERES	6339581	14,67	5892333	13,59	6102312	13,95	5912078	12,41
Obligations étrangères	5714275	13,22	5403281	12,46	5611792	12,83	5372299	11,27
Actions étrangères	625306	1,45	489052	1,13	490520	1,12	539779	1,13
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	88742	0,21	210043	0,48	90375	0,21	64041	0,13
VALEURS FRANCAISES	32499	0,08	53686	0,12	56161	0,13	25600	0,05
Obligations libellées en francs	32499	0,08	30013	0,07	32499	0,07	25100	0,05
Actions françaises			23673	0,05	23662	0,05	500	0,00
VALEURS ETRANGERES	56243	0,13	156357	0,36	34214	0,08	38441	0,08
Obligations libellées en devises	56243	0,13	152828	0,35	34214	0,08	22664	0,05
Actions étrangères			3529	0,01			15777	0,03
O.P.C.V.M	2269007	5,25	3189026	7,36	2524105	5,77	1957640	4,11
S.I.C.A.V	2036075	4,71	2900526	6,69	2412366	5,51	1882805	3,95
Fonds communs de placement	2269007	5,25	3189026	7,36	2524105	5,77	1957640	4,11
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	963743	2,23	963424	2,22	1328015	3,04	1252724	2,63
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	3618505	8,37	4759753	10,98	4907106	11,22	12474261	26,18
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	202979	0,47	27044	0,06	265767	0,61	338031	0,71
FONDS EN BANQUE	559830	1,30	1789178	4,13	1212155	2,77	686372	1,44
ACTIF NET	43227955	100,00	43348583	100,00	43751137	100,00	47649025	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	40958948	94,75	40159557	92,64	41227032	94,23	45691385	95,89

Actions françaises
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	122958146	88,65	131175017	88,44	145219064	88,85	142534307	88,73
VALEURS FRANCAISES	119925549	86,46	127276372	85,81	141183009	86,38	138670753	86,32
Obligations classiques	27167293	19,59	28381518	19,13	27857084	17,04	25892694	16,12
- Fonds d'état	14487700	10,45	14802363	9,98	14092376	8,62	13273028	8,26
- Secteur public ou s/public	10651152	7,68	10804326	7,28	10897145	6,67	10553899	6,57
- secteur privé	2028441	1,46	2774829	1,87	2867563	1,75	2065767	1,29
Autres obligations françaises	5513231	3,97	6721175	4,53	8279566	5,07	7635968	4,75
Actions françaises	87245025	62,90	92173679	62,14	105046359	64,27	105142091	65,45
VALEURS ETRANGERES	3032597	2,19	3898645	2,63	4036055	2,47	3863554	2,41
Obligations étrangères	298645	0,22	326203	0,22	319636	0,20	386752	0,24
Actions étrangères	2733952	1,97	3572442	2,41	3716419	2,27	3476802	2,16
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1354736	0,98	1333212	0,90	939299	0,57	912662	0,57
VALEURS FRANCAISES	1005734	0,73	1124243	0,76	846264	0,52	551352	0,34
Obligations libellées en francs			62074	0,04	40926	0,03	385020	0,24
Actions françaises	1005734	0,73	1062169	0,72	805338	0,49	166332	0,10
VALEURS ETRANGERES	349002	0,25	208969	0,14	93035	0,06	361310	0,22
Obligations libellées en devises	1516	0,00	111451	0,08				
Actions étrangères	347486	0,25	97518	0,07	93035	0,06	361310	0,22
O.P.C.V.M	8374023	6,04	8755602	5,90	7553159	4,62	6052266	3,77
S.I.C.A.V	7390260	5,33	7547509	5,09	6342554	3,88	5103359	3,18
Fonds communs de placement	8374023	6,04	8755602	5,90	7553159	4,62	6052266	3,77
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	925889	0,67	1072692	0,72	1108001	0,68	962944	0,60
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	2267642	1,63	3823891	2,58	5651715	3,46	8227993	5,12
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	786588	0,57	-337825	-0,23	522512	0,32	51504	0,03
FONDS EN BANQUE	2033876	1,47	2502396	1,69	2453263	1,50	1896662	1,18
ACTIF NET	138700900	100,00	148324985	100,00	163447013	100,00	160638338	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	130326877	93,96	139569383	94,10	155893854	95,38	154586072	96,23

Actions étrangères
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	6758115	86,24	6992071	85,29	7668562	86,44	7399909	87,74
VALEURS FRANCAISES	2464166	31,45	2520035	30,74	2700289	30,44	2204686	26,14
Obligations classiques	2086425	26,63	2061621	25,15	2082419	23,47	1586957	18,82
- Fonds d'état	1130819	14,43	1156189	14,10	1079233	12,17	747027	8,86
- Secteur public ou s/public	743695	9,49	683961	8,34	786047	8,86	657315	7,79
- secteur privé	211911	2,70	221471	2,70	217139	2,45	182615	2,17
Autres obligations françaises	61674	0,79	77611	0,95	117832	1,33	102906	1,22
Actions françaises	316067	4,03	380803	4,64	500038	5,64	514823	6,10
VALEURS ETRANGERES	4293949	54,80	4472036	54,55	4968273	56,00	5195223	61,60
Obligations étrangères	189440	2,42	175188	2,14	191900	2,16	371024	4,40
Actions étrangères	4104509	52,38	4296848	52,41	4776373	53,84	4824199	57,20
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	39537	0,50	53243	0,65	59012	0,67	42719	0,51
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES	39537	0,50	53243	0,65	59012	0,67	42719	0,51
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères	39537	0,50	53243	0,65	59012	0,67	42719	0,51
O.P.C.V.M	456029	5,82	499399	6,09	475038	5,35	379690	4,50
S.I.C.A.V	284892	3,64	338191	4,13	299692	3,38	192263	2,28
Fonds communs de placement	456029	5,82	499399	6,09	475038	5,35	379690	4,50
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	66925	0,85	57409	0,70	75333	0,85	48729	0,58
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	265580	3,39	351730	4,29	338922	3,82	234237	2,78
DEBITEURS-CREITEURS DIVERS	4157	0,05	-10125	-0,12	-41665	-0,47	-42621	-0,51
FONDS EN BANQUE	245643	3,13	254643	3,11	296203	3,34	370798	4,40
ACTIF NET	7835986	100,00	8198370	100,00	8871405	100,00	8433461	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	7379957	94,18	7698971	93,91	8396367	94,65	8053771	95,50

Actions françaises et étrangères

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	35330566	87,50	29893841	85,30	32321580	84,40	32713748	85,94
VALEURS FRANCAISES	24431013	60,50	19566439	55,83	21150234	55,23	21272322	55,88
Obligations classiques	9392277	23,26	7087745	20,22	6831719	17,84	6291456	16,53
- Fonds d'état	4616854	11,43	3670432	10,47	3406430	8,90	2898203	7,61
- Secteur public ou s/public	3819190	9,46	2792865	7,97	2829610	7,39	2774664	7,29
- secteur privé	956233	2,37	624448	1,78	595679	1,56	618589	1,63
Autres obligations françaises	1265998	3,14	1133749	3,23	1336505	3,49	1279081	3,36
Actions françaises	13772738	34,11	11344945	32,37	12982010	33,90	13701785	35,99
VALEURS ETRANGERES	10899553	26,99	10327402	29,47	11171346	29,17	11441426	30,06
Obligations étrangères	270254	0,67	257315	0,73	384602	1,00	374206	0,98
Actions étrangères	10629299	26,32	10070087	28,73	10786744	28,17	11067220	29,07
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	251650	0,62	374424	1,07	498626	1,30	370898	0,97
VALEURS FRANCAISES	201873	0,50	217118	0,62	183476	0,48	135960	0,36
Obligations libellées en francs			15000	0,04	9500	0,02		
Actions françaises	201873	0,50	202118	0,58	173976	0,45	135960	0,36
VALEURS ETRANGERES	49777	0,12	157306	0,45	315150	0,82	234938	0,62
Obligations libellées en devises	542	0,00	102519	0,29	2029	0,01	1992	0,01
Actions étrangères	49235	0,12	54787	0,16	313121	0,82	232946	0,61
O.P.C.V.M	2274798	5,63	2263640	6,46	2544842	6,65	1639617	4,31
S.I.C.A.V	2008200	4,97	2013130	5,74	2244299	5,86	1243746	3,27
Fonds communs de placement	2274798	5,63	2263640	6,46	2544842	6,65	1639617	4,31
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	307096	0,76	252582	0,72	291896	0,76	260165	0,68
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	1180904	2,92	1346094	3,84	1522769	3,98	1928929	5,07
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	163699	0,41	39744	0,11	-36445	-0,10	57486	0,15
FONDS EN BANQUE	871304	2,16	876284	2,50	1150354	3,00	1095735	2,88
ACTIF NET	40380017	100,00	35046609	100,00	38293622	100,00	38066578	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	38105219	94,37	32782969	93,54	35748780	93,35	36426961	95,69

Actions et obligations diversifiées françaises
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	7273766	83,41	7609827	82,13	8462655	81,47	7551431	72,84
VALEURS FRANCAISES	6483224	74,34	6786636	73,25	7575721	72,93	7126287	68,74
Obligations classiques	2479934	28,44	2518127	27,18	2556505	24,61	2421576	23,36
- Fonds d'état	758647	8,70	847528	9,15	809683	7,80	896579	8,65
- Secteur public ou s/public	1408890	16,16	1395203	15,06	1408679	13,56	1253863	12,09
- secteur privé	312397	3,58	275396	2,97	338143	3,26	271134	2,62
Autres obligations françaises .	324011	3,72	411656	4,44	538152	5,18	499070	4,81
Actions françaises	3679279	42,19	3856853	41,63	4481064	43,14	4205641	40,57
VALEURS ETRANGERES	790542	9,07	823191	8,88	886934	8,54	425144	4,10
Obligations étrangères	110138	1,26	122990	1,33	128566	1,24	152184	1,47
Actions étrangères	680404	7,80	700201	7,56	758368	7,30	272960	2,63
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	74176	0,85	105146	1,13	52915	0,51	512837	4,95
VALEURS FRANCAISES	73895	0,85	33899	0,37	20643	0,20	7941	0,08
Obligations libellées en francs	3938	0,05	3841	0,04	3858	0,04		
Actions françaises	69957	0,80	30058	0,32	16785	0,16	7941	0,08
VALEURS ETRANGERES	281	0,00	71247	0,77	32272	0,31	504896	4,87
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères	281	0,00	71247	0,77	32272	0,31	504896	4,87
O.P.C.V.M	574594	6,59	617318	6,66	640896	6,17	355918	3,43
S.I.C.A.V	392008	4,50	470920	5,08	442504	4,26	235931	2,28
Fonds communs de placement	574594	6,59	617318	6,66	640896	6,17	355918	3,43
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	100715	1,15	99329	1,07	109417	1,05	110033	1,06
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	600276	6,88	669679	7,23	921053	8,87	1798088	17,34
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	-11004	-0,13	74737	0,81	11449	0,11	-8140	-0,08
FONDS EN BANQUE	108031	1,24	89020	0,96	188761	1,82	46825	0,45
ACTIF NET	8720554	100,00	9265056	100,00	10387146	100,00	10366992	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	8145960	93,41	8647738	93,34	9746250	93,83	10011074	96,57

Actions et obligations diversifiées étrangères

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	807008	74,30	1032023	93,44	943419	84,44	862909	84,40
VALEURS FRANCAISES	362925	33,42	442898	40,10	390806	34,98	276626	27,06
Obligations classiques	306690	28,24	379288	34,34	302298	27,06	177029	17,32
- Fonds d'état	287717	26,49	360159	32,61	288663	25,84	177029	17,32
- Secteur public ou s/public	18973	1,75	19129	1,73	13635	1,22		
- secteur privé								
Autres obligations françaises								
Actions françaises	56235	5,18	63610	5,76	88508	7,92	99597	9,74
VALEURS ETRANGERES	444083	40,89	589125	53,34	552613	49,46	586283	57,35
Obligations étrangères	23898	2,20	115402	10,45	117356	10,50	205844	20,13
Actions étrangères	420185	38,69	473723	42,89	435257	38,96	380439	37,21
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	15654	1,44	9006	0,82	8103	0,73	6209	0,61
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES	15654	1,44	9006	0,82	8103	0,73	6209	0,61
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères	15654	1,44	9006	0,82	8103	0,73	6209	0,61
O.P.C.V.M	64180	5,91	12428	1,13	11140	1,00	61856	6,05
S.I.C.A.V	58169	5,36	9289	0,84	7605	0,68	52783	5,16
Fonds communs de placement	64180	5,91	12428	1,13	11140	1,00	61856	6,05
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	9442	0,87	16974	1,54	20360	1,82	12407	1,21
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	150885	13,89	10147	0,92	10375	0,93	10602	1,04
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	-2965	-0,27	-5667	-0,51	1452	0,13	1360	0,13
FONDS EN BANQUE	41903	3,86	29578	2,68	122473	10,96	67032	6,56
ACTIF NET	1086107	100,00	1104489	100,00	1117322	100,00	1022375	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	1021927	94,09	1092061	98,87	1106182	99,00	960519	93,95

Diversifiées françaises et étrangères

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	46927141	82,33	50441910	82,58	55340302	84,43	53497726	82,49
VALEURS FRANCAISES	27726644	48,64	29504846	48,30	31907758	48,68	30818228	47,52
Obligations classiques	13064573	22,92	13475349	22,06	13391843	20,43	12455897	19,21
- Fonds d'état	6360368	11,16	6692845	10,96	6871497	10,48	5762955	8,89
- Secteur public ou s/public	4122285	7,23	4751488	7,78	4433803	6,76	4494691	6,93
- secteur privé	2581920	4,53	2031016	3,33	2086543	3,18	2198251	3,39
Autres obligations françaises	2602915	4,57	2935612	4,81	3255645	4,97	2637877	4,07
Actions françaises	12059156	21,16	13093885	21,44	15260270	23,28	15724454	24,25
VALEURS ETRANGERES	19200497	33,69	20937064	34,28	23432544	35,75	22679498	34,97
Obligations étrangères	2026342	3,56	2922833	4,79	2952681	4,50	2974991	4,59
Actions étrangères	17174155	30,13	18014231	29,49	20479863	31,25	19704507	30,38
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	722175	1,27	1044169	1,71	496862	0,76	452454	0,70
VALEURS FRANCAISES	62254	0,11	193063	0,32	104632	0,16	154292	0,24
Obligations libellées en francs	11653	0,02	7377	0,01	26064	0,04	10657	0,02
Actions françaises	50601	0,09	185686	0,30	78568	0,12	143635	0,22
VALEURS ETRANGERES	659921	1,16	851106	1,39	392230	0,60	298162	0,46
Obligations libellées en devises	13317	0,02	30610	0,05	423	0,00	8734	0,01
Actions étrangères	646604	1,13	820496	1,34	391807	0,60	289428	0,45
O.P.C.V.M	4502844	7,90	4556883	7,46	3984196	6,08	3647024	5,62
S.I.C.A.V	3494123	6,13	3649021	5,97	3158316	4,82	2973750	4,59
Fonds communs de placement	4502844	7,90	4556883	7,46	3984196	6,08	3647024	5,62
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	420904	0,74	458414	0,75	551164	0,84	460614	0,71
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	2710708	4,76	3224171	5,28	2986050	4,56	5313760	8,19
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	315915	0,55	-127109	-0,21	295469	0,45	392040	0,60
FONDS EN BANQUE	1398493	2,45	1481928	2,43	1888525	2,88	1090260	1,68
ACTIF NET	56998180	100,00	61080366	100,00	65542568	100,00	64853878	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	52495336	92,10	56523483	92,54	61558372	93,92	61206854	94,38

Loi Monory ou C.E.A.

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	112579965	88,96	115046474	88,79	127919032	89,34	125868300	89,35
VALEURS FRANCAISES	109995091	86,92	112402810	86,75	125303405	87,51	123377685	87,58
Obligations classiques	25038130	19,79	24483105	18,90	24248396	16,94	22692634	16,11
- Fonds d'état	13809777	10,91	12917012	9,97	12544129	8,76	12002070	8,52
- Secteur public ou s/public	9568960	7,56	9285657	7,17	9343535	6,53	9024767	6,41
- secteur privé	1659393	1,31	2280436	1,76	2360732	1,65	1665797	1,18
Autres obligations francaises	4823151	3,81	5898304	4,55	7212864	5,04	6798183	4,83
Actions françaises	80133810	63,32	82021401	63,30	93842145	65,54	93886868	66,65
VALEURS ETRANGERES	2584874	2,04	2643664	2,04	2615627	1,83	2490615	1,77
Obligations étrangères	285782	0,23	304182	0,23	256960	0,18	308276	0,22
Actions étrangères	2299092	1,82	2339482	1,81	2358667	1,65	2182339	1,55
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1150183	0,91	1125540	0,87	834869	0,58	886244	0,63
VALEURS FRANCAISES	796211	0,63	1071716	0,83	734552	0,51	524934	0,37
Obligations libellées en francs			44829	0,03	35929	0,03	385020	0,27
Actions françaises	796211	0,63	1026887	0,79	698623	0,49	139914	0,10
VALEURS ETRANGERES	353972	0,28	53824	0,04	100317	0,07	361310	0,26
Obligations libellées en devises	1516	0,00	8616	0,01				
Actions étrangères	352456	0,28	45208	0,03	100317	0,07	361310	0,26
O.P.C.V.M	7525757	5,95	7485107	5,78	6316626	4,41	5076291	3,60
S.I.C.A.V	6700469	5,29	6457862	4,98	5259697	3,67	4286826	3,04
Fonds communs de placement	7525757	5,95	7485107	5,78	6316626	4,41	5076291	3,60
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	870287	0,69	931367	0,72	950194	0,66	847003	0,60
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	1800137	1,42	3269195	2,52	4657698	3,25	6729492	4,78
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	749436	0,59	-394116	-0,30	405777	0,28	37978	0,03
FONDS EN BANQUE	1874884	1,48	2110795	1,63	2099726	1,47	1429429	1,01
ACTIF NET	126550649	100,00	129574362	100,00	143183922	100,00	140874737	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	119024892	94,05	122089255	94,22	136867296	95,59	135798446	96,40

Plans d'épargne retraite (P.E.R.)

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	106248352	84,90	109660739	84,87	119479391	84,12	117672115	83,04
VALEURS FRANCAISES	103656475	82,83	106686500	82,57	116375411	81,94	114789545	81,01
Obligations classiques	38126771	30,47	38091003	29,48	37873729	26,67	36164562	25,52
- Fonds d'état	15890711	12,70	15639255	12,10	15154613	10,67	14443087	10,19
- Secteur public ou s/public	16945548	13,54	17554638	13,59	16623222	11,70	15670629	11,06
- secteur privé	5290512	4,23	4897110	3,79	6095894	4,29	6050846	4,27
Autres obligations françaises	4604561	3,68	5746035	4,45	6851959	4,82	7109199	5,02
Actions françaises	60925143	48,68	62849462	48,64	71649723	50,45	71515784	50,47
VALEURS ETRANGERES	2591877	2,07	2974239	2,30	3103980	2,19	2882570	2,03
Obligations étrangères	527227	0,42	511301	0,40	541661	0,38	506802	0,36
Actions étrangères	2064650	1,65	2462938	1,91	2562319	1,80	2375768	1,68
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	745873	0,60	518135	0,40	641463	0,45	444308	0,31
VALEURS FRANCAISES	391665	0,31	461035	0,36	584728	0,41	383829	0,27
Obligations libellées en francs	3000	0,00	94677	0,07	262168	0,18	241596	0,17
Actions françaises	388665	0,31	366358	0,28	322560	0,23	142233	0,10
VALEURS ETRANGERES	354208	0,28	57100	0,04	56735	0,04	60479	0,04
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères	354208	0,28	57100	0,04	56735	0,04	60479	0,04
O.P.C.V.M	5784496	4,62	6039893	4,67	6959922	4,90	5640616	3,98
S.I.C.A.V	5060129	4,04	5169584	4,00	6026907	4,24	4856354	3,43
Fonds communs de placement	5784496	4,62	6039893	4,67	6959922	4,90	5640616	3,98
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	1059817	0,85	1206239	0,93	1332389	0,94	1306982	0,92
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	9057292	7,24	10272362	7,95	11525408	8,11	15281729	10,78
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	485493	0,39	-684523	-0,53	225332	0,16	-81995	-0,06
FONDS EN BANQUE	1767379	1,41	2197475	1,70	1863869	1,31	1441326	1,02
ACTIF NET	125148702	100,00	129210320	100,00	142027774	100,00	141705081	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	119364206	95,38	123170427	95,33	135067852	95,10	136064465	96,02

Etablissements de crédit

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	543128015	65,56	547396094	64,48	546509738	61,22	530497926	58,30
VALEURS FRANCAISES	509830228	61,54	513261790	60,46	509258262	57,05	491884692	54,06
Obligations classiques	405635421	48,96	408364049	48,10	390749659	43,77	368245666	40,47
- Fonds d'état	111937503	13,51	116233272	13,69	107774250	12,07	93424784	10,27
- Secteur public ou s/public	193046141	23,30	195058317	22,98	181292709	20,31	178304181	19,60
- secteur privé	100651777	12,15	97072460	11,44	101682700	11,39	96516701	10,61
Autres obligations françaises	28379455	3,43	26643060	3,14	30239439	3,39	35231727	3,87
Actions françaises	75815352	9,15	78254681	9,22	88269164	9,89	88407299	9,72
VALEURS ETRANGERES	33297787	4,02	34134304	4,02	37251476	4,17	38613234	4,24
Obligations étrangères	8435799	1,02	8332711	0,98	8524256	0,95	10000632	1,10
Actions étrangères	24861988	3,00	25801593	3,04	28727220	3,22	28612602	3,14
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	2520497	0,30	2941670	0,35	2314950	0,26	3516908	0,39
VALEURS FRANCAISES	1453261	0,18	1689515	0,20	1728749	0,19	2403412	0,26
Obligations libellées en francs	960476	0,12	1107613	0,13	1430604	0,16	2070822	0,23
Actions françaises	492785	0,06	581902	0,07	298145	0,03	332590	0,04
VALEURS ETRANGERES	1067236	0,13	1252155	0,15	586201	0,07	1113496	0,12
Obligations libellées en devises	71810	0,01	285957	0,03	35676	0,00	260392	0,03
Actions étrangères	995426	0,12	966198	0,11	550525	0,06	853104	0,09
O.P.C.V.M	25084124	3,03	27316955	3,22	28758631	3,22	19404828	2,13
S.I.C.A.V	21546377	2,60	23857161	2,81	25419554	2,85	16243551	1,79
Fonds communs de placement	25084124	3,03	27316955	3,22	28758631	3,22	19404828	2,13
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	10600250	1,28	11630132	1,37	12201619	1,37	12127870	1,33
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	228501886	27,58	235043159	27,69	276333980	30,95	319562057	35,12
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	5807451	0,70	12380774	1,46	3177169	0,36	3581953	0,39
FONDS EN BANQUE	12803189	1,55	12193318	1,44	23430716	2,62	21207156	2,33
ACTIF NET	828445412	100,00	848902102	100,00	892726803	100,00	909898698	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	803361288	96,97	821585147	96,78	863968172	96,78	890493870	97,87

Sociétés de Bourse
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	9041346	63,87	8853255	64,25	8468281	58,75	7405746	47,82
VALEURS FRANÇAISES	8574866	60,57	8307507	60,29	7951046	55,17	6778897	43,77
Obligations classiques	7915430	55,92	7688025	55,79	7150948	49,61	5872579	37,92
- Fonds d'état	3800439	26,85	3514568	25,50	2973179	20,63	2278877	14,71
- Secteur public ou s/public	2086246	14,74	1948534	14,14	2130320	14,78	1599601	10,33
- secteur privé	2028745	14,33	2224923	16,15	2047449	14,21	1994101	12,88
Autres obligations françaises	209865	1,48	184909	1,34	292544	2,03	264665	1,71
Actions françaises	449571	3,18	434573	3,15	507554	3,52	641653	4,14
VALEURS ETRANGERES	466480	3,30	545748	3,96	517235	3,59	626849	4,05
Obligations étrangères	14933	0,11	22258	0,16	40003	0,28	88824	0,57
Actions étrangères	451547	3,19	523490	3,80	477232	3,31	538025	3,47
VALEURS NON ADMISES A LA COTE					26318	0,18	18227	0,12
VALEURS FRANÇAISES							12944	0,08
Obligations libellées en francs							12944	0,08
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES					26318	0,18	5283	0,03
Obligations libellées en devises							5283	0,03
Actions étrangères					26318	0,18		
O.P.C.V.M	1250100	8,83	1231601	8,94	1124545	7,80	1294074	8,36
S.I.C.A.V	1103333	7,79	1127527	8,18	1003376	6,96	1143995	7,39
Fonds communs de placement	1250100	8,83	1231601	8,94	1124545	7,80	1294074	8,36
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	125322	0,89	122000	0,89	114940	0,80	176560	1,14
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	3097917	21,88	2794768	20,28	2661404	18,47	4981870	32,17
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	3351	0,02	357039	2,59	914066	6,34	759609	4,90
FONDS EN BANQUE	638053	4,51	421359	3,06	1103411	7,66	851785	5,50
ACTIF NET	14156089	100,00	13780022	100,00	14412965	100,00	15487871	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	12905989	91,17	12548421	91,06	13288420	92,20	14193797	91,64

Etablissements à statut spécial

(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	153470142	73,22	160186074	74,05	166364589	71,10	173863235	74,27
VALEURS FRANCAISES	149750373	71,44	157112965	72,63	162531129	69,46	170512654	72,84
Obligations classiques	117930425	56,26	124740733	57,66	125444260	53,61	134794581	57,58
- Fonds d'état	35984177	17,17	36703519	16,97	37280306	15,93	29813357	12,74
- Secteur public ou s/public	61087246	29,14	63955613	29,56	63440351	27,11	69474296	29,68
- secteur privé	20859002	9,95	24081601	11,13	24723603	10,57	35506928	15,17
Autres obligations françaises	4035308	1,93	4103691	1,90	4353857	1,86	3629030	1,55
Actions françaises	27784640	13,26	28268541	13,07	32733012	13,99	32089043	13,71
VALEURS ETRANGERES	3719769	1,77	3073109	1,42	3833460	1,64	3350581	1,43
Obligations étrangères	766851	0,37	549658	0,25	756755	0,32	390889	0,17
Actions étrangères	2952918	1,41	2523451	1,17	3076705	1,31	2959692	1,26
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1093695	0,52	1887908	0,87	3369366	1,44	1156192	0,49
VALEURS FRANCAISES	1015850	0,48	1499933	0,69	3229852	1,38	1016057	0,43
Obligations libellées en francs	380338	0,18	890770	0,41	2666196	1,14	799472	0,34
Actions françaises	635512	0,30	609163	0,28	563656	0,24	216585	0,09
VALEURS ETRANGERES	77845	0,04	387975	0,18	139514	0,06	140135	0,06
Obligations libellées en devises			102835	0,05			37857	0,02
Actions étrangères	77845	0,04	285140	0,13	139514	0,06	102278	0,04
O.P.C.V.M	10791725	5,15	11844572	5,48	11864087	5,07	7690312	3,29
S.I.C.A.V	9681510	4,62	10522481	4,86	10783685	4,61	6733193	2,88
Fonds communs de placement	10791725	5,15	11844572	5,48	11864087	5,07	7690312	3,29
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	3710753	1,77	4188761	1,94	2785541	1,19	2760577	1,18
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	31498274	15,03	32314433	14,94	44968996	19,22	47529619	20,30
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	703460	0,34	512775	0,24	273194	0,12	94800	0,04
FONDS EN BANQUE	8337391	3,98	5398900	2,50	4357285	1,86	991688	0,42
ACTIF NET	209605440	100,00	216333423	100,00	233983058	100,00	234086423	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	198813715	94,85	204488851	94,52	222118971	94,93	226396111	96,71

Compagnies d'assurances
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	45367894	83,11	49453245	83,42	51937794	82,36	48599023	79,48
VALEURS FRANCAISES	36704467	67,24	39011928	65,81	41275985	65,45	38315239	62,66
Obligations classiques	21890034	40,10	22681473	38,26	22535878	35,74	18988166	31,05
- Fonds d'état	11453694	20,98	11825598	19,95	11198014	17,76	9232994	15,10
- Secteur public ou s/public	6060210	11,10	7272458	12,27	7012108	11,12	6535466	10,69
- secteur privé	4376130	8,02	3583417	6,04	4325756	6,86	3219706	5,27
Autres obligations françaises	2356621	4,32	2479651	4,18	2666680	4,23	2603483	4,26
Actions françaises	12457812	22,82	13850804	23,36	16073427	25,49	16723590	27,35
VALEURS ETRANGERES	8663427	15,87	10441317	17,61	10661809	16,91	10283784	16,82
Obligations étrangères	3796379	6,95	4804648	8,10	4775168	7,57	4992732	8,17
Actions étrangères	4867048	8,92	5636669	9,51	5886641	9,33	5291052	8,65
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	386413	0,71	366006	0,62	517581	0,82	689099	1,13
VALEURS FRANCAISES	350430	0,64	313301	0,53	325028	0,52	180577	0,30
Obligations libellées en francs	3630	0,01	30400	0,05	32614	0,05	45400	0,07
Actions françaises	346800	0,64	282901	0,48	292414	0,46	135177	0,22
VALEURS ETRANGERES	35983	0,07	52705	0,09	192553	0,31	508522	0,83
Obligations libellées en devises			8616	0,01	990	0,00		
Actions étrangères	35983	0,07	44089	0,07	191563	0,30	508522	0,83
O.P.C.V.M	3492209	6,40	3442904	5,81	3553762	5,64	2276649	3,72
S.I.C.A.V	2853331	5,23	2839592	4,79	2998264	4,75	1717549	2,81
Fonds communs de placement	3492209	6,40	3442904	5,81	3553762	5,64	2276649	3,72
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	669097	1,23	684501	1,15	847325	1,34	787776	1,29
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	3972972	7,28	3881600	6,55	4716207	7,48	7927012	12,96
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	58664	0,11	507130	0,86	377539	0,60	-300321	-0,49
FONDS EN BANQUE	638468	1,17	948542	1,60	1110630	1,76	1164439	1,90
ACTIF NET	54585717	100,00	59283928	100,00	63060838	100,00	61143677	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	51093508	93,60	55841024	94,19	59507076	94,36	58867028	96,28

Compagnies financières
(en milliers de francs)

	1er trim. 1989	%	2e trim. 1989	%	3e trim. 1989	%	4e trim. 1989	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	25193978	66,77	26893215	65,66	27272909	65,70	21997561	49,64
VALEURS FRANCAISES	21196263	56,18	22964892	56,07	22902916	55,18	17687769	39,91
Obligations classiques	17613307	46,68	19366188	47,28	18488618	44,54	13057183	29,46
- Fonds d'état	8614342	22,83	8771945	21,42	6439320	15,51	5254928	11,86
- Secteur public ou s/public	6115233	16,21	6998232	17,09	9596613	23,12	5734447	12,94
- secteur privé	2883732	7,64	3596011	8,78	2452685	5,91	2067808	4,67
Autres obligations françaises	919771	2,44	1011804	2,47	1026207	2,47	823394	1,86
Actions françaises	2663185	7,06	2586900	6,32	3388091	8,16	3807192	8,59
VALEURS ETRANGERES	3997715	10,60	3928323	9,59	4369993	10,53	4309792	9,73
Obligations étrangères	381829	1,01	487002	1,19	478796	1,15	726543	1,64
Actions étrangères	3615886	9,58	3441321	8,40	3891197	9,37	3583249	8,09
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	12911	0,03	226400	0,55	24308	0,06	3462	0,01
VALEURS FRANCAISES	5000	0,01	169752	0,41	5000	0,01	1249	0,00
Obligations libellées en francs								
Actions françaises	5000	0,01	169752	0,41	5000	0,01	1249	0,00
VALEURS ETRANGERES	7911	0,02	56648	0,14	19308	0,05	2213	0,00
Obligations libellées en devises	1516	0,00	34965	0,09				
Actions étrangères	6395	0,02	21683	0,05	19308	0,05	2213	0,00
O.P.C.V.M	1388900	3,68	2204092	5,38	1619612	3,90	1571550	3,55
S.I.C.A.V	1117211	2,96	1950025	4,76	1387176	3,34	1495919	3,38
Fonds communs de placement	1388900	3,68	2204092	5,38	1619612	3,90	1571550	3,55
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	493400	1,31	524367	1,28	363473	0,88	468193	1,06
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	8988316	23,82	10424940	25,45	10930070	26,33	15993590	36,09
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	924593	2,45	-179265	-0,44	699256	1,68	3892948	8,78
FONDS EN BANQUE	729498	1,93	865163	2,11	598510	1,44	388958	0,88
ACTIF NET	37731596	100,00	40958912	100,00	41508138	100,00	44316262	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	36342696	96,32	38754820	94,62	39888526	96,10	42744712	96,45

Autres organismes de gestion

(en milliers de francs)

	1er trim.	%	2e trim.	%	3e trim.	%	4e trim.	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	220316	25,32	547007	49,00	826935	35,74	1203802	45,05
VALEURS FRANCAISES	220316	25,32	539785	48,35	813934	35,18	1115822	41,76
Obligations classiques	215283	24,74	528816	47,37	779127	33,67	992055	37,13
- Fonds d'état	164920	18,95	290016	25,98	447567	19,34	445413	16,67
- Secteur public ou s/public	17835	2,05	217618	19,49	312293	13,50	530037	19,84
- secteur privé	32528	3,74	21182	1,90	19267	0,83	16605	0,62
Autres obligations françaises	5033	0,58			2215	0,10	4702	0,18
Actions françaises			10969	0,98	32592	1,41	119065	4,46
VALEURS ETRANGERES			7222	0,65	13001	0,56	87980	3,29
Obligations étrangères					10061	0,43	40508	1,52
Actions étrangères			7222	0,65	2940	0,13	47472	1,78
VALEURS NON ADMISES A LA COTE								
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES								
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères								
O.P.C.V.M	19253	2,21	62717	5,62	80241	3,47	97868	3,66
S.I.C.A.V	19253	2,21	62717	5,62	80241	3,47	97868	3,66
Fonds communs de placement	19253	2,21	62717	5,62	80241	3,47	97868	3,66
INTERETS COURUS SUR								
OBLIGATIONS	2103	0,24	11079	0,99	48147	2,08	19200	0,72
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	628461	72,22	475883	42,63	1103667	47,70	1247233	46,68
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	-604	-0,07	-1567	-0,14	208399	9,01	158272	5,92
FONDS EN BANQUE	704	0,08	21218	1,90	46458	2,01	-54499	-2,04
ACTIF NET	870233	100,00	1116337	100,00	2313847	100,00	2671876	100,00
ACTIF NET HORS O.P.C.V.M	850980	97,79	1053620	94,38	2233606	96,53	2574008	96,34

ANNEXE XIII

.....

Fonds communs de placement à vocation générale

- I. — Répartition au 31 décembre 1989 des sociétés de gestion et des établissements financiers gérant directement.
- II. — Nombre de fonds communs à vocation générale en activité au 31 décembre 1989.
- III. — Évolution des souscriptions et des rachats au 31 décembre 1990.
- IV. — Évolution des actifs nets.
- V. — Encours des fonds communs de placement au 31 décembre 1989.

**I. — Répartition au 31 décembre 1989 des sociétés de gestion
et des établissements financiers gérant directement**

	SOCIÉTÉS de gestion	ETABLISSEMENTS financiers
Etablissements de crédit	209	47
Sociétés de Bourse	77	1
Etablissements à statut spécial	15	1
Institutions financières spécialisées	2	1
Compagnies d'assurances	8	21
Compagnies financières	2	
Autres organismes de gestion	24	3
Total	337	74

II. — Nombre de fonds communs à vocation générale en activité au 31 décembre 1989

Fonds communs gérés par :	
Etablissements de crédit	1989
Sociétés de Bourse	703
Etablissements à statut spécial	135
Institutions financières spécialisées	9
Compagnies d'assurances	85
Compagnies financières	15
Autres organismes de gestion	112
Total	4048

III. — Évolution des souscriptions et des rachats au 31 décembre 1990

(en milliers de francs)

	Souscriptions brutes			Rachats			Souscriptions nettes		
	Total	Dont (*)		Total	Dont (*)		Total	Dont (*)	
		A	B		A	B		A	B
1984	166261	952	97654	108547	336	69583	57714	616	28071
1985	251361	1173	170184	189441	445	136958	61920	728	33226
1986	293350	4036	122395	223724	924	111867	69626	3112	10528
1987	356679	3987	201934	333730	2235	193114	22949	1752	8820
1988	611466	2292	288100	529619	2658	267426	81847	-366	20674
1989	623889	3144	288207	528808	2035	258897	95081	1109	29310
1er semestre	312326	1377	147814	271013	1165	136341	41313	212	11473
2ème semestre	311563	1767	140393	257795	870	122556	53768	897	17837

(*) A = Fonds ouvrant droit aux avantages de la loi Monory ou du C.E.A.
 B = Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée
 (1) La diminution des montants B en décembre 1986 résulte de la reclassification des fonds communs en fonction de la caractérisation sommaire.

IV. — Évolution des actifs nets

(en millions de francs)

	ACTIF GLOBAL		
	TOTAL	DONT (*)	
		A	B
31 décembre 84	137405	2004	65100
30 juin 85	173020	2644	82652
31 décembre 85	194121	3486	90733
30 juin 86	248000	5536	74609
31 décembre 86	274119	8120	73462
30 juin 87	297063	10410	76230
31 décembre 87	269829	7367	78799
30 juin 88	316608	8358	80411
31 décembre 88	357655	9652	108739
30 juin 89	397455	10839	116336
31 décembre 89	441594	10518	132708

(*) A = Fonds ouvrant droit aux avantages de la loi Monory ou du C.E.A.
 B = Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée.
 (1) La diminution du montant B en décembre 1986 résulte de la reclassification des fonds communs en fonction de la caractérisation sommaire.

V. — Encours des fonds communs de placement au 31 décembre 1989 (1)

TABLEAU : 1		8912
Ensemble des fonds communs à vocation générale		
Nombre de fonds: 4048		(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE		275.600.893
VALEURS FRANCAISES		233.774.346
Obligations classiques		187.186.411
Fonds d'Etat		47.460.394
Secteur public ou s/public		85.819.231
Secteur privé		53.906.786
Autres obligations francaises		11.197.129
Actions francaises		35.390.806
VALEURS ETRANGERES		41.826.547
Obligations étrangères		6.689.399
Actions étrangères		35.137.148
VALEURS NON ADMISES A LA COTE		3.882.460
VALEURS FRANCAISES		2.839.172
Obligations libellées en francs		1.362.299
Actions francaises		1.476.873
VALEURS ETRANGERES		1.043.288
Obligations libellées en devises.		111.586
Actions étrangères		931.702
O.P.C.V.M		47.145.208
S.I.C.A.V		38.431.868
F.C.P		8.713.340
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS		7.332.442
TITRES DU MARCHE MONETAIRE		93.460.537
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS		2.497.583
FONDS EN BANQUE		11.675.372
ACTIF NET		441.594.495
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT		397.454.965
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE		357.696.015
ACTIF NET HORS SICAV-FCP		394.449.287
Souscriptions du semestre		311.563.231
Rachats du semestre		257.795.685
Nombre de parts personnes physiques		512.314.281
Nombre de parts personnes morales		248.657.080
Porteurs de parts personnes physiques.		7.933.409
Porteurs de parts personnes morales		492.506
Encours personnes physiques		235.896.196
Encours personnes morales		205.698.299
Récapitulation pour l'année 1989		
- Total souscriptions		623.889.527
- Total rachats		528.808.650
- Total souscriptions nettes		95.080.877

TABLEAU : 2

8912

COURT TERME

Nombre de fonds : 939

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	60.211.602
VALEURS FRANCAISES	59.747.344
Obligations classiques	57.445.985
Fonds d'Etat	12.881.274
Secteur public ou s/public	19.601.861
Secteur privé	24.962.850
Autres obligations francaises	1.979.577
Actions francaises	321.782
VALEURS ETRANGERES	464.258
Obligations étrangères	186.255
Actions étrangères	278.003
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	733.251
VALEURS FRANCAISES	719.903
Obligations libellées en francs	572.840
Actions francaises	147.063
VALEURS ETRANGERES	13.348
Obligations libellées en devises.	10.412
Actions étrangères	2.936
O.P.C.V.M	14.714.161
S.I.C.A.V	12.390.186
F.C.P	2.323.975
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	1.546.393
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	51.902.779
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	1.187.830
FONDS EN BANQUE	2.412.131
ACTIF NET	132.708.147
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	116.335.944
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	108.777.449
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	117.993.986
Souscriptions du semestre	140.393.138
Rachats du semestre	122.556.169
Nombre de parts personnes physiques	195.895.142
Nombre de parts personnes morales	121.304.598
Porteurs de parts personnes physiques.	2.639.711
Porteurs de parts personnes morales	313.958
Encours personnes physiques	73.489.920
Encours personnes morales	59.218.227
Récapitulation pour l'année 1989	
- Total souscriptions	288.207.150
- Total rachats	258.897.128
- Total souscriptions nettes	29.310.022

TABLEAU : 3

8912

MONORY - CEA
 Nombre de fonds : 97

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	8.993.953
VALEURS FRANCAISES	8.823.899
Obligations classiques	446.397
Fonds d'Etat	103.303
Secteur public ou s/public	290.123
Secteur privé	52.971
Autres obligations francaises	219.537
Actions francaises	8.157.965
VALEURS ETRANGERES	170.054
Obligations étrangères	35.317
Actions étrangères	134.737
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	322.972
VALEURS FRANCAISES	287.303
Obligations libellées en francs	33.895
Actions francaises	253.408
VALEURS ETRANGERES	35.669
Obligations libellées en devises	708
Actions étrangères	34.961
O.P.C.V.M	811.393
S.I.C.A.V	466.067
F.C.P	345.326
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	8.783
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	146.760
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	-18.756
FONDS EN BANQUE	252.496
ACTIF NET	10.517.601
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	10.838.867
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	9.651.876
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	9.706.208
Souscriptions du semestre	1.767.898
Rachats du semestre	869.848
Nombre de parts personnes physiques	26.296.392
Nombre de parts personnes morales	1.095.729
Porteurs de parts personnes physiques	366.022
Porteurs de parts personnes morales	1.327
Encours personnes physiques	9.970.996
Encours personnes morales	546.605
Récapitulation pour l'année 1989	
- Total souscriptions	3.144.446
- Total rachats	2.035.140
- Total souscriptions nettes	1.109.306

TABLEAU : 4

8912

Etablissements de crédit
 Nombre de fonds : 2988

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	224.066.005
VALEURS FRANCAISES	188.551.854
Obligations classiques	153.416.633
Fonds d'Etat	35.730.593
Secteur public ou s/public	71.187.006
Secteur privé	46.499.034
Autres obligations francaises	9.420.614
Actions francaises	25.714.607
VALEURS ETRANGERES	35.514.151
Obligations étrangères	5.861.772
Actions étrangères	29.652.379
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	3.230.494
VALEURS FRANCAISES	2.340.044
Obligations libellées en francs	1.137.109
Actions francaises	1.202.935
VALEURS ETRANGERES	890.450
Obligations libellées en devises.	96.984
Actions étrangères	793.466
O.P.C.V.M	36.963.510
S.I.C.A.V	30.164.191
F.C.P	6.799.319
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	6.137.293
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	78.983.205
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	1.220.572
FONDS EN BANQUE	9.220.978
ACTIF NET	359.822.057
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	320.745.960
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	286.564.539
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	322.858.547
Souscriptions du semestre	267.124.633
Rachats du semestre	228.221.562
Nombre de parts personnes physiques	400.809.878
Nombre de parts personnes morales	199.875.947
Porteurs de parts personnes physiques.	6.552.158
Porteurs de parts personnes morales	458.277
Encours personnes physiques	198.139.921
Encours personnes morales	161.682.136
Récapitulation pour l'année 1989	
- Total souscriptions	547.816.179
- Total rachats	473.730.315
- Total souscriptions nettes	74.085.864

TABLEAU : 5

8912

Sociétés de Bourse
 Nombre de fonds : 704

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	24.793.599
VALEURS FRANCAISES	20.452.244
Obligations classiques	12.664.395
Fonds d'Etat	4.305.413
Secteur public ou s/public	4.720.529
Secteur privé	3.638.453
Autres obligations francaises	898.949
Actions francaises	6.888.900
VALEURS ETRANGERES	4.341.355
Obligations étrangères	391.749
Actions étrangères	3.949.606
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	294.605
VALEURS FRANCAISES	191.990
Obligations libellées en francs	63.230
Actions francaises	128.760
VALEURS ETRANGERES	102.615
Obligations libellées en devises	13.894
Actions étrangères	88.721
O.P.C.V.M	5.996.420
S.I.C.A.V	4.810.595
F.C.P	1.185.825
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	387.318
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	5.328.228
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	681.431
FONDS EN BANQUE	1.008.836
ACTIF NET	38.490.437
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	36.179.496
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	35.196.498
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	32.494.017
Souscriptions du semestre	20.195.726
Rachats du semestre	17.231.746
Nombre de parts personnes physiques	50.682.727
Nombre de parts personnes morales	10.755.325
Porteurs de parts personnes physiques	197.090
Porteurs de parts personnes morales	3.380
Encours personnes physiques	27.715.826
Encours personnes morales	10.774.611
Récapitulation pour l'année 1989	
- Total souscriptions	39.435.027
- Total rachats	34.730.072
- Total souscriptions nettes	4.704.955

TABLEAU : 6		8912
Etablissements à statut spécial		
Nombre de fonds : 135		(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	14.596.794	
VALEURS FRANCAISES	13.479.515	
Obligations classiques	11.592.709	
.Fonds d'Etat	4.338.064	
.Secteur public ou s/public	5.655.535	
.Secteur privé	1.599.110	
Autres obligations francaises	334.713	
Actions francaises	1.552.093	
VALEURS ETRANGERES	1.117.279	
Obligations étrangères	335.273	
Actions étrangères	782.006	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	273.772	
VALEURS FRANCAISES	239.307	
Obligations libellées en francs	94.379	
Actions francaises	144.928	
VALEURS ETRANGERES	34.465	
Obligations libellées en devises.	708	
Actions étrangères	33.757	
O.P.C.V.M	1.601.265	
S.I.C.A.V	1.198.830	
F.C.P	402.435	
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	474.506	
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	4.668.193	
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	148.328	
FONDS EN BANQUE	452.474	
ACTIF NET	22.215.332	
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	24.241.843	
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	22.834.046	
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	20.614.067	
Souscriptions du semestre	12.625.615	
Rachats du semestre	5.970.418	
Nombre de parts personnes physiques	55.568.983	
Nombre de parts personnes morales	20.393.907	
Porteurs de parts personnes physiques.	129.304	
Porteurs de parts personnes morales	9.833	
Encours personnes physiques	7.670.451	
Encours personnes morales	14.544.881	
Récapitulation pour l'année 1989		
- Total souscriptions	18.961.723	
- Total rachats	10.845.691	
- Total souscriptions nettes	8.116.032	

TABLEAU : 7

8912

Institutions financières spécialisées

Nombre de fonds : 9

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	1.034.447
VALEURS FRANCAISES	937.658
Obligations classiques	884.605
.Fonds d'Etat	231.427
.Secteur public ou s/public	384.830
.Secteur privé	268.348
Autres obligations francaises	17.791
Actions francaises	35.262
VALEURS ETRANGERES	96.789
Obligations étrangères	15.714
Actions étrangères	81.075
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	
VALEURS FRANCAISES	
Obligations libellées en francs	
Actions francaises	
VALEURS ETRANGERES	
Obligations libellées en devises.	
Actions étrangères	
O.P.C.V.M	89.295
S.I.C.A.V	44.966
F.C.P	44.329
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	15.162
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	198.526
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	-38
FONDS EN BANQUE	972
ACTIF NET	1.338.364
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	1.645.862
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	1.422.512
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	1.249.069
Souscriptions du semestre	353.814
Rachats du semestre	264.405
Nombre de parts personnes physiques	34.321
Nombre de parts personnes morales	67.434
Porteurs de parts personnes physiques.	206
Porteurs de parts personnes morales	93
Encours personnes physiques	63.925
Encours personnes morales	1.274.439
Récapitulation pour l'année 1989	
- Total souscriptions	525.494
- Total rachats	382.929
- Total souscriptions nettes	142.565

TABLEAU : 8

8912

Compagnies d'assurances

Nombre de fonds : 83

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	6.627.210
VALEURS FRANCAISES	6.029.673
Obligations classiques	5.022.536
Fonds d'Etat	1.656.505
Secteur public ou s/public	2.266.822
Secteur privé	1.099.209
Autres obligations francaises	76.101
Actions francaises	931.036
VALEURS ETRANGERES	597.537
Obligations étrangères	35.630
Actions étrangères	561.907
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	83.339
VALEURS FRANCAISES	67.581
Obligations libellées en francs	67.581
Actions francaises	
VALEURS ETRANGERES	15.758
Obligations libellées en devises.	
Actions étrangères	15.758
O.P.C.V.M	952.030
S.I.C.A.V	759.606
F.C.P	192.424
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	178.220
TITRES DU MARCHÉ MONETAIRE	1.127.169
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	222.167
FONDS EN BANQUE	170.239
ACTIF NET	9.360.374
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	7.602.919
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	6.411.117
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	8.408.344
Souscriptions du semestre	5.119.392
Rachats du semestre	2.579.153
Nombre de parts personnes physiques	2.670.526
Nombre de parts personnes morales	16.772.789
Porteurs de parts personnes physiques.	961.184
Porteurs de parts personnes morales	2.298
Encours personnes physiques	898.005
Encours personnes morales	8.462.369
Récapitulation pour l'année 1989	
- Total souscriptions	7.803.402
- Total rachats	4.204.449
- Total souscriptions nettes	3.598.953

TABLEAU : 9

8912

Compagnies financières	
Nombre de fonds : 15	(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	94.014
VALEURS FRANCAISES	65.154
Obligations classiques	11.373
Fonds d'Etat	10.131
Secteur public ou s/public	220
Secteur privé	1.022
Autres obligations francaises	7.693
Actions francaises	46.088
VALEURS ETRANGERES	28.860
Obligations étrangères	282
Actions étrangères	28.578
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	
VALEURS FRANCAISES	
Obligations libellées en francs	
Actions francaises	
VALEURS ETRANGERES	
Obligations libellées en devises.	
Actions étrangères	
O.P.C.V.M	18.114
S.I.C.A.V	17.684
F.C.P	430
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	757
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	
FONDS EN BANQUE	3.010
ACTIF NET	115.895
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	177.846
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	166.582
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	97.781
Souscriptions du semestre	34.923
Rachats du semestre	56.687
Nombre de parts personnes physiques	122.843
Nombre de parts personnes morales	25.339
Porteurs de parts personnes physiques.	828
Porteurs de parts personnes morales	16
Encours personnes physiques	88.541
Encours personnes morales	27.354
Récapitulation pour l'année 1989	
- Total souscriptions	150.529
- Total rachats	171.486
- Total souscriptions nettes	-20.957

TABLEAU 10		8912
Autres organismes de gestion Nombre de fonds : 114		(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	4.388.824	
VALEURS FRANÇAISES	4.258.248	
Obligations classiques	3.594.160	
Fonds d'Etat	1.188.261	
Secteur public ou s/public	1.604.289	
Secteur privé	801.610	
Autres obligations françaises	441.268	
Actions françaises	222.820	
VALEURS ETRANGERES	130.576	
Obligations étrangères	48.979	
Actions étrangères	81.597	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	250	
VALEURS FRANÇAISES	250	
Obligations libellées en francs		
Actions françaises	250	
VALEURS ETRANGERES		
Obligations libellées en devises.		
Actions étrangères		
O.P.C.V.M	1.524.574	
S.I.C.A.V	1.435.996	
F.C.P	88.578	
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	139.186	
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	3.155.216	
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	225.123	
FONDS EN BANQUE	818.863	
ACTIF NET	10.252.036	
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	6.861.039	
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	5.080.721	
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	8.727.462	
Souscriptions du semestre	6.109.128	
Rachats du semestre	3.471.714	
Nombre de parts personnes physiques	2.425.003	
Nombre de parts personnes morales	766.339	
Porteurs de parts personnes physiques.	92.639	
Porteurs de parts personnes morales	18.609	
Encours personnes physiques	1.319.527	
Encours personnes morales	8.932.509	
Récapitulation pour l'année 1989		
- Total souscriptions	9.197.173	
- Total rachats	4.743.708	
- Total souscriptions nettes	4.453.465	

ANNEXE XIV

Fonds communs de placement à risques

I. — Nombre des fonds communs à risques en activité au 31 décembre 1989

Fonds à risques gérés par :	
Etablissements de crédit	89
Sociétés de Bourse	7
Etablissements à statut spécial	6
Institutions financières spécialisées	1
Compagnies d'assurances	2
Compagnies financières	1
Autres organismes de gestion	17
Total	<hr/> 123

II. — Évolution des fonds communs à risques
(en milliers de francs)

	31 décembre 1988	30 juin 1989	31 décembre 1989
SOUSCRIPTIONS			
Souscriptions reçues	851034	650591	858643
Rachats effectués	50106	55730	47149
Souscriptions nettes	800928	594861	811494
PORTEURS DE PARTS			
Personnes physiques	5126	5374	11253
Personnes morales	1225	1381	1252
Total	6351	6755	12505
I - VALEURS COTEES			
Valeurs françaises	720940	787149	863247
- Obligations	203081	266950	192867
- Actions	507712	505591	658990
- Titres participatifs	10147	14608	11390
Valeurs étrangères	238329	123412	146645
- Obligations	10775	721	4916
- Actions	227554	122691	141729
II - VALEURS NON COTEES			
- Valeurs françaises	1807965	2368897	2740838
- Valeurs étrangères	211670	270057	380697
III - SICAV & FONDS COMMUNS			
IV - TITRES MARCHÉ MONÉTAIRE			
Divers	21459	1380815	-12555
Liquidités	184897	199615	138869
VI - Actif net			
Actif net hors OPCVM	4192140	6464440	5974415
Actif net hors OPCVM	3352275	5470774	4611368
Encours personnes physiques	815541	1023010	1083072
Encours personnes morales	3376599	5441430	4891343
Nombre de fonds communs	111	119	123

		8912
FONDS COMMUNS A RISQUES		
Nombre de fonds : 123		(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	1.009.892	
VALEURS FRANCAISES	863.247	
Obligations classiques	156.199	
Fonds d'Etat	37.673	
.Secteur public ou s/public	6.480	
.Secteur privé	112.046	
Autres obligations francaises	48.058	
Actions francaises	658.990	
VALEURS ETRANGERES	146.645	
Obligations étrangères	4.916	
Actions étrangères	141.729	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	3.121.535	
VALEURS FRANCAISES	2.740.838	
Obligations libellées en francs	150.596	
Actions francaises	2.590.242	
VALEURS ETRANGERES	380.697	
Obligations libellées en devises.	8.268	
Actions étrangères	372.429	
O.P.C.V.M	1.363.047	
S.I.C.A.V	1.179.959	
F.C.P	183.088	
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	12.551	
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	353.627	
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	-25.106	
FONDS EN BANQUE	138.869	
ACTIF NET	5.974.415	
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	6.464.440	
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	4.192.140	
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	4.611.368	
Souscriptions du semestre	858.643	
Rachats du semestre	47.149	
Nombre de parts personnes physiques	1.794.291	
Nombre de parts personnes morales	2.430.566	
Porteurs de parts personnes physiques.	11.253	
Porteurs de parts personnes morales	1.252	
Encours personnes physiques	1.083.072	
Encours personnes morales	4.891.343	
Récapitulation pour l'année 1989		
- Total souscriptions	1.509.234	
- Total rachats	102.879	
- Total souscriptions nettes	1.406.355	

**IV. — Fonds communs de placement à risques ayant moins d'un an
au 31 décembre 1989**
(En milliers de francs)

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANCAISES	V.N.C. ETRANG.
BOETIE INTERESSEMENT CIE FINAN. D'EPARGNE ET DE PLACEMENTS	BOETIE DEVELOPPEMENT AUDACES 5	5000 5390	5028 3838	100,6 71,2	3485 3838	1543
HOEHE-IENA	ALLIANCE OBC	24831	15121	60,9	15121	
PES GESTION	SYNERGIES VENTURE II	5551	2918	52,6	2918	
PARIBAS INVESTISSEMENT	VALORIS II	75331	36743	48,8	36743	
SOFINNOVA CIE FINAN. D'EPARGNE ET DE PLACEMENTS	SOFINNOVA CAPITAL REUNION AUDACES	82280 8478	20882 2003	25,4 23,6	20882 2003	
EPARGNE PARTENAIRES S.A.	EPARGNE DEVELOPPEMENT	91774	16933	18,5	9018	7915
GESTION SAINT HONORE	JAFCO SAINT HONORE	77189	13254	17,2	13254	
SOPAGEST	BANQUE POPULAIRE CREATION	2598	105	4,0	105	
FONDS PARTENAIRES - GESTION (F.P.G.)	PARTENAIRES	202706	3998	2,0	3998	
EUREPARGNE-SIPARISQUE GESTION S.A	EUREPARGNE-SIPARISQUE	12186		0,0		
TRINITE-GESTION	FINANCE MEZZANINE I	2500		0,0		
ALAN PATRICOF ET Cie	MMG PATRICOF LBI EUROPE	2500		0,0		
SOCIETE REGIONALE DE GESTION	PARRAIN - PARTICIPATION REGIONAL	7621				
PARVALIND GERANCE S.A.	PARVALIND	88348		0,0		
PRIAM-GESTION	PRIAM	57003		0,0		
RENOVATION GESTION S.A.	RENOVATION	2250		0,0		
SIPAREX GESTION	SIPAREX PME	5000		0,0		
SOFEGEST	SOFEGEST AVENIR	2591		0,0		
		761127	120823		111365	9458

V. — Fonds communs de placement à risques ayant plus de un an
au 31 décembre 1989
(En milliers de francs)

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANCAISES	V.N.C. ETRANG.
COMPAGNIE FINANCIERE BARCLAYS	CASTIGLIONE INVESTISSEMENT N° 3	22250	22636	101,7	18995	3641
MEDIAGEST	COMMUNICATIONS ET MEDIAS	3900	3879	99,5	3879	
CENTREST	CREUSOT INVESTISSEMENTS	3364	3281	97,5	3281	
SIPAREX GESTION	MONOD SIPARISQUE	5270	5084	96,5	3542	1542
IENA GESTION	OBC DEVELOPPEMENT	121723	112385	92,3	112385	
EUROPARTENAIRES SCA	EUROVENTURES France II	8701	8016	92,1	8016	
ALAN PATRICOF ET Cie	APA CAPITAL RISQUE	115867	105954	91,4	103081	2873
WORMS GESTION FINANCIERE	CAPVENTURE 2	9557	8736	91,4	8736	
EUROPARTENAIRES SCA	EUROVENTURES FRANCE	242371	215319	88,8	18687	196632
PARIBAS INVESTISSEMENT	VALORIS	64342	56036	87,1	56036	
WORMS GESTION FINANCIERE	CAPVENTURE	47212	40478	85,7	37111	3367
SOLYGEST	SUD AVENIR INTERNATIONAL	6489	5539	85,4		5539
S.A. CAMBON G	CAMBON RISQUES	1803	1509	83,7	454	1055
EUROPARTENAIRES SCA	BAILL EUROPARTENAIRES B.M.B.	44093	35060	79,5	31453	3607
COFIDIC	COFIDIC	78982	62558	79,2	62558	
GESTION ET MANAGEMENT S.A	GROUPE 23 VENTURE	8983	7090	78,9	7090	
ITM INVESTISSEMENT	ITM DEVELOPPEMENT N1	27473	21617	78,7	21617	
CREDINFONDS	LE PORTEFEUILLE JEUNE ENTREP	19086	15000	78,6	14672	328
CHARTERHOUSE EXPANSION	ESSOR INVESTISSEMENT 1	171691	134728	78,5	134728	
COMPAGNIE FINANCIERE BARCLAYS	CASTIGLIONE INVESTISSEMENT	72680	56977	78,4	53336	3641
SOPAGEST	AVENIR INDUSTRIE N 2	20552	15985	77,8	15985	
BIGT et Compagnie	BIGT PARTICIPATIONS	4436	3351	75,5	3351	
HAUSSMAN DEVELOPPEMENT	SSB CREATION DEVELOPPEMENT	5048	3770	74,7	3770	
CAPITAL RISQUE MANAGEMENT S.A	PRIVEST FRANCE I	37109	27505	74,1	25128	2377
CIE FINANC. D'EPARGNE ET DE PLACEMENTS	AUDACES 4	120424	89227	74,1	89227	
COMPAGNIE FINANCIERE BARCLAYS	CASTIGLIONE INVESTISSEMENT N°2	34097	25033	73,4	23213	1820
DILLON, READ (FRANCE) GESTION	FRANCE CAPITAL DEVELOPPEMENT	58522	42932	73,4	42932	
CIE FINANC. D'EPARGNE ET DE PLACEMENTS	FONDS MEDICAL INVESTISSEMENT	3964	2900	73,2	2900	
EPARGNE GESTION	NATIO FONDS VENTURE 1	16796	12159	72,4	11828	331
CIE FINANC. D'EPARGNE ET DE PLACEMENTS	AUDACES 3	9173	6627	72,2	6627	
PES GESTION	SYNERGIES VENTURE 1	76890	55365	72,0	40980	14385
ACCOR HOTEL INVESTISSEMENT	HOTEL INVESTISSEMENT N° 1	36471	26139	71,7	26139	
EUROPARTENAIRES SCA	BAILL-EUROVENTURES (FRANCE)	6940	4923	70,9	4923	

Fonds communs de placement à risques ayant plus de un an au 31 décembre 1989

(En milliers de francs)

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANCAISE	V.N.C. ETRANG.
CHARTERHOUSE EXPANSION	CHARTERHOUSE CAPITAL FRANCE	245138	172005	70,2	172005	
AUXILEX	CLININVEST	306025	209155	68,3	209155	
LA NATIONALE-EXPANSION	GAN AVENIR	290499	195689	67,4	195689	
SOPAGEST	AVENIR INDUSTRIE N° 1	42076	28282	67,2	28282	
CIE FINANC. D'EPARGNE ET DE PLACEMENTS	CHALLENGE INTERSPORT INVEST	12006	8073	67,2	8073	
SIPAREX GESTION	DELYNVEST SIPARISQUE	11509	7663	66,6	6738	925
IDES	HOCHÉ PARTICIPATION	15991	10380	64,9	8355	2025
SUEZ GESTION	INVESTISSEMENT RISQUES N° 1	35876	22799	63,5	19942	2857
CAPITAL RISQUE MANAGEMENT S.A.	PRIVEST FRANCE II	81093	49828	61,4	46000	3828
SEGESPAR-TITRES	CNCA TRANSACTIONS	16146	9720	60,2	9720	
SOLYGEST	SUD AVENIR	40735	23652	58,1	23652	
PHENIX DEVELOPPEMENT GESTION ET CIE	PHENIX DEVELOPPEMENT TECHNOLOGIES	73728	41781	56,7	41781	
T G F GESTION	FINANCIERES	8168	4566	55,9	4566	
AGRI-DEVELOPPEMENT	PRIVAGRI	23812	13309	55,9	13309	
LAFFITTE GESTION	DEVELOPPEMENT N° 1	19290	10624	55,1	10624	
PROVENCE GESTION CAPITAL RISQUE	SUD EST MEDITERRANEE CAPITAL 1	18579	9943	53,5	9943	
SEGESPAR-TITRES	AGRI ENTREPRISES	85711	43389	50,6	41319	2070
GEFOLOR	LORRAINE DEVELOPPEMENT	5467	2754	50,4	2754	
SDR DU NORD ET DU PAS DE CALAIS	NORD AVENIR	36344	18275	50,3	18275	
BRETAGNE ATLANTIQUE GESTION	OUEST CROISSANCE	17884	8971	50,2	8971	
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES III	94208	47164	50,1	38342	8822
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES I	94296	47087	49,9	38309	8778
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES II	94197	47060	50,0	38280	8780
ALAN PATRICOFF ET Cie	APA CAPITAL RISQUE II C	120279	59889	49,8	54134	5755
OUEST EPAR	OUEST DEVELOPPEMENT	12397	6158	49,7	6158	
MUTUELLES DU MANS VIE	MUTUELLES DU MANS PARTICIPATIONS	420437	206790	49,2	165518	41272
CIE FINANC. D'EPARGNE ET DE PLACEMENTS	AUDACES 1	35655	16497	46,3	16497	
ANCELLE GESTION	ANCELLE INVESTISSEMENTS	9480	4277	45,1	4277	
EPARGNE COLLECTIVE	PROMOLION N 1	37269	16773	45,0	16773	
C I O GESTION	OUEST AVENIR	11564	5111	44,2	5111	
ALAN PATRICOFF ET Cie	APA CAPITAL RISQUE II A	179563	77938	43,4	61908	16030
SAGAGEST	SAGA CAPITALISATION II	6281	2701	43,0	2680	21
GESTION AVENIR	FRANCE CAPITAL RISQUES	2825	1212	42,9	1212	

Fonds communs de placement à risques ayant plus de un an au 31 décembre 1989

(En milliers de francs)

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANCAISE	V.N.C. ETRANG.
SEPTENTRION GESTION . . .	SEPTENTRION					
	DEVELOPPEMENT	20223	8655	42,8	8655	
CAPITAL GESTION	PYRAMIDE FUTUR	22583	9641	42,7	9641	
PLURI-GESTION	SURCOUF 2001	13011	5523	42,4	5523	
SAGAGEST	SAGA CAPITALISATION I	75268	31817	42,3	31748	69
FINANCE GESTION	DL VENTURE 1	2694	1134	42,1	1134	
ESSOR GESTION	CLUB-ESSOR II	8756	3563	40,7	3563	
SOGEPLAN	SOGERISQUES 1	110442	44663	40,4	37603	7060
SOFININDEX GESTION	SOFININDEX UN	3735	1360	36,4	1360	
CAPITAL RISQUES ALSACE	CARIAL	4813	1687	35,1	1687	
RHONE LOIRE + X GESTION	+ X INVESTISSEMENT REGION	9147	3186	34,8	3186	
EPARGNE GESTION	NATIO PROSPECTIVE	39926	13168	33,0	11871	1297
PARIS-ORLEANS ET CIE	HORIZON CAPITAL	26715	8705	32,6	5744	2961
FINEPAR	EURO DEVELOPPEMENT	79543	25770	32,4	22703	3067
LMBO EUROPE GESTION	BARING EUROPEAN CAPITAL	34705	10737	30,9	394	10343
PRIGERANCE	PRIVENTURE	66454	20375	30,7	20375	
RONDELEUX GESTION	ROG DEVELOPPEMENT	7341	2250	30,6	2250	
STE HAVRAISE GERANCE FCP	GEFIHA	4164	1212	29,1	1212	
TEAM-GESTION	TEAM	47397	13720	28,9	13720	
BONNASSE GESTION	AVENIR MEDITERRANEE CAPITAL RISQ	15643	4431	28,3	4431	
FEDERAL FINANCE	BRETAGNE EPARGNE EMPLOI	2935	800	27,3	800	
CREDINFONDS	LE PORTEFEUILLE FRANCE ESPAGNE I	20307	5525	27,2	2622	2903
RONDELEUX GESTION	ROG AVENIR	4542	1220	26,9	1220	
GESTION PRIVEE WORMS	MEDIA INVESTISSEMENT 1	157841	38015	24,1	38015	
GESTION PRIVEE WORMS	MEDIA INVESTISSEMENT 2	88396	21187	24,0	21187	
ESSOR GESTION	CLUB-ESSOR I	2504	583	23,3	583	
FINADVANCE	FINADVANCE CAPITAL	45830	10653	23,2	10653	
EST GESTION	EST AVENIR	65828	14623	22,2	14623	
EPARGNE GESTION	NATIO AVENIR	44900	9794	21,8	8884	910
L.B.O. FRANCE SA	LBO FRANCE	96817	18923	19,5	18923	
CREDINFONDS	CENTRE - INVESTISSEMENT	3474	151	4,3	151	
CREDINFONDS	LE PORTEFEUILLE INNOVATION	8609	328	3,8		328
RABELAIS GESTION	ACTI-RISQUES INSTITUTIONNELS	10838		0,0		
SEGESPAR-TITRES	AGRI-INVESTISSEMENT	17645		0,0		
LA FINANCIERE DE LYON	ESSOR SUD EST I	8109		0,0		
FIMAFONDS	FINANCE OCEAN CAPITAL RISQUES	21084		0,0		
SUEZ GESTION	IRIS N 2	7466		0,0		
SOFININDEX GESTION	SOFININDEX DEUX	2816		0,0		
		5213288	3000712		2629473	371239

ANNEXE XV

Liste des SICAV

I. - NOMBRE DES SICAV OUVERTES AU PUBLIC PENDANT L'ANNEE 1989

- 16 SICAV Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative,
 - 4 SICAV Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours,
 - 18 SICAV Court terme monétaire,
 - 30 SICAV Obligations françaises,
 - 16 SICAV Obligations françaises et étrangères,
 - 2 SICAV Actions françaises,
 - 7 SICAV Actions françaises et étrangères,
 - 1 SICAV Actions et obligations diversifiées françaises,
 - 17 SICAV Diversifiées françaises et étrangères,
- Soit un total de 111 SICAV, dont :
- 1 Monory - CEA,
 - 3 Plans d'épargne retraite.

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09839	ACTIFIPART	BANQUE FIPART	CT-PRIORITE REGUL. VL	21/10/85
09717	AGEPLACEMENT	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/05/84
29219	ALFI COURT TERME	CREDIT NATIONAL	CT-PRIORITE REGUL. VL	13/06/88
29390	ALFI TIOP	CREDIT NATIONAL	CT-PRIORITE REGUL. VL	24/07/89
09956	ALSACE COURT TERME	Bque POPULAIRE DE STRASBOURG	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/07/86
29335	ATLAS J.J.	FINANCIERE ATLAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	24/01/89
29415	BIP CAP 3 MOIS	B.I.P.	CT-PRIORITE REGUL. VL	03/10/85
09861	BIP COURT TERME	B.I.P.	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/09/87
29164	BRETAGNE ATLANTIQUE REGULARITE	BANQUE POP BRETAGNE ATLANTIQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	30/11/86
09889	BTP MONEPLUS	B.C.B.T.P.	CT-PRIORITE REGUL. VL	06/01/86
09930	C.A.C. COURT TERME	C.A.C.	CT-PRIORITE REGUL. VL	20/05/87
29123	C.P.R. CASH	COMPAGNIE PARISIENNE REESCOMPTE	CT-PRIORITE REGUL. VL	09/09/82
29122	C.P.R. MONEPLUS	COMPAGNIE PARISIENNE REESCOMPTE	CT-PRIORITE REGUL. VL	09/09/87
09612	CAPITAL PLUS	PALUEL MARMONT BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	21/05/82
29034	CAPITAL-SECURITE	PALUEL MARMONT BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	10/02/87
29268	CENTRALE COURT TERME	CAISSE CENTRALE DE REESCOMPTE	CT-PRIORITE REGUL. VL	01/09/88
29032	CHASE COURT TERME	THE CHASE MANHATTAN	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/03/87
09782	CLAIRVAL	CARDIF	CT-PRIORITE REGUL. VL	01/02/84
29302	CONCORDE PIBOR	BQUE SHEARSON LEHMAN HUTTON	CT-PRIORITE REGUL. VL	24/10/88
29322	COPERNIC COURT TERME	COPERNIC	CT-PRIORITE REGUL. VL	30/01/89
29401	COSMOS ELYSEES	BANQUE ARJIL	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/10/89
29400	COSMOS ETOILES	BANQUE ARJIL	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/10/89
29402	COSMOS MARIGNY	BANQUE ARJIL	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/10/89
29399	COSMOS MATIGNON	BANQUE ARJIL	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/10/89
29241	CYRIL PLUS	CYRIL FINANCE GESTION	CT-PRIORITE REGUL. VL	31/05/88
29099	DELTAJOUR	DELTABANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	15/09/87
29300	DELTAVALORISATION	DELTABANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	06/12/88
29049	ECOFIGARANTI	ECOFI-FINANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	23/03/87
09855	EFICOOP SICAV	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	CT-PRIORITE REGUL. VL	23/07/85
09746	ELAN COURT TERME	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	08/01/86
29060	ELAN SECURITE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	10/04/87
29168	ELAN SECURITE 2	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	23/11/87
09630	EPARCOURT-SICAV	C.D.C.	CT-PRIORITE REGUL. VL	02/11/82
09621	EPARGNE ASSOCIATIONS	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	15/12/82
29270	EPARGNE COURT TERME	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	CT-PRIORITE REGUL. VL	12/09/88
09991	ESTOBLIG	S.N.V.B.	CT-PRIORITE REGUL. VL	23/09/86
29237	EUREXFI SECURITE	SOCIETE DE BANQUE THOMSON	CT-PRIORITE REGUL. VL	06/06/88
29345	FIMA C.T.	FIMAGEST	CT-PRIORITE REGUL. VL	14/04/89
29346	FIMACOURT 1ERE	FIMAGEST	CT-PRIORITE REGUL. VL	14/04/89
09967	FIMASECURITE	FIMAGEST	CT-PRIORITE REGUL. VL	21/08/86
09821	FINANCE PREMIERE	Charge NOUAILHETAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	11/03/85
29017	FINORD COURT TERME INSTITUTION	CREDIT DU NORD	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/12/86
29158	FRA SECURITE	DEMACHY et ASSOCIES	CT-PRIORITE REGUL. VL	13/10/87
09697	FRANTERME	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	26/03/84
09711	FRUCTI ASSOCIATIONS	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	CT-PRIORITE REGUL. VL	27/03/84

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09633	FRUCTIVAR	GRUPE DES BANQUES POPULAIRES	CT-PRIORITE REGUL. VL	19/10/82
09988	GEORGE V COURT TERME	Bque D'ARBITRAGE ET DE CREDIT	CT-PRIORITE REGUL. VL	17/10/86
09660	HAUSSMANN-ASSOCIATIONS	BANQUE WORMS	CT-PRIORITE REGUL. VL	05/12/83
29133	KHEPRI	Charge PUGET	CT-PRIORITE REGUL. VL	09/11/87
29295	KLEBER J	B.I.G.T.	CT-PRIORITE REGUL. VL	29/11/88
09893	LAFAYETTE COURT TERME	Charge BACOT ALLAIN	CT-PRIORITE REGUL. VL	28/01/86
29310	LIBER-SECURITE	CHARGE ODDO	CT-PRIORITE REGUL. VL	28/11/88
09671	MARCHE INTERET PLACEMENT	B.I.P.	CT-PRIORITE REGUL. VL	27/12/83
29003	MARCHES COURT TERME	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/10/86
09917	MEYERBEER SECURITE	GRINDLAYS BANK	CT-PRIORITE REGUL. VL	26/05/86
09776	MIDLAND COURT TERME	MIDLAND BANK SA	CT-PRIORITE REGUL. VL	25/09/84
09777	MIDLAND PLACEMENT	MIDLAND BANK SA	CT-PRIORITE REGUL. VL	25/09/84
29054	MINIMAX	BANQUE PALLAS FRANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	11/05/87
09849	MOBIPRIME	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	CT-PRIORITE REGUL. VL	05/08/85
29339	MOBISSECURITE	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	CT-PRIORITE REGUL. VL	23/01/89
09611	MONECIC	Banques du Groupe CIC	CT-PRIORITE REGUL. VL	01/04/82
29198	MONETERME	ECOFI-FINANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	14/03/88
29043	MONTAIGNE COURT TERME	BANQUE DE MARCHES ET D'ARBITRAGE	CT-PRIORITE REGUL. VL	02/02/87
09831	MORGAN VALORISATION	BANQUE MORGAN ET CIE	CT-PRIORITE REGUL. VL	15/04/85
09614	NATIO-PLACEMENTS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-PRIORITE REGUL. VL	12/07/82
29293	OBC SECURITE	BQUE ODIER BUNGENER COURVOISIER	CT-PRIORITE REGUL. VL	03/10/88
09869	OBJECTIF PREMIERE	MM. LAZARD FRERES et Cie	CT-PRIORITE REGUL. VL	04/10/85
09983	OBJECTIF SECURITE	MM. LAZARD FRERES et Cie	CT-PRIORITE REGUL. VL	02/09/86
09848	OBLI-CIAL	C.I.A.L.	CT-PRIORITE REGUL. VL	02/07/85
09833	OBLI-SUD	SOCIETE LYONNAISE DE BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	21/05/85
09817	OBLIG HENIN	BANQUE LA HENIN	CT-PRIORITE REGUL. VL	15/02/85
29282	OPTION-SECURITE	B.R.E.D.	CT-PRIORITE REGUL. VL	01/12/88
09947	OUEST OBLIG	CREDIT INDUSTRIEL DE L'OUEST	CT-PRIORITE REGUL. VL	08/07/86
09619	PARIBAS EPARGNE	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	22/11/82
29059	PARTNER REGULARITE	BQUE FRCSE DE SERV. ET DE CREDIT	CT-PRIORITE REGUL. VL	04/05/87
09626	PHENIX PLACEMENT	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	10/01/83
09648	PLACEMENT COURT TERME	MARSEILLAISE DE CREDIT	CT-PRIORITE REGUL. VL	03/10/83
29117	PLACEMENT M	MARSEILLAISE DE CREDIT	CT-PRIORITE REGUL. VL	26/10/87
29213	PLUS SECURITE	BANQUE FINANCE PLUS	CT-PRIORITE REGUL. VL	16/05/88
09976	PREMIERE OBLIG	C.D.C.	CT-PRIORITE REGUL. VL	01/10/86
29358	PRONY COURT TERME	BIFEN - BANQ. INTER. FIN. & NEG.	CT-PRIORITE REGUL. VL	12/06/89
09618	PROVENCE-LORRAINE	GEORGES MORHANGE ET CIE	CT-PRIORITE REGUL. VL	15/09/82
09643	PUBLICCOURT	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	25/07/83
29014	PYRAMIDES PLACEMENTS	BANQUE INDUST. COMM. DU MARAIS	CT-PRIORITE REGUL. VL	31/10/86
09699	RICHELIEU SECURITE	ECOFIGATION S.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	19/03/84
09769	RIVOLI OBLIGATIONS	DEMACHY et ASSOCIES	CT-PRIORITE REGUL. VL	09/11/84
29127	RIVOLI PREMIERE	DEMACHY et ASSOCIES	CT-PRIORITE REGUL. VL	13/10/87
29245	ROCHEFORT-COURT TERME	ROCHEFORT FINANCES	CT-PRIORITE REGUL. VL	20/06/88
29107	SAGA COURT TERME	BANQUE SAGA	CT-PRIORITE REGUL. VL	21/07/87
09823	SAINT-HONORE REAL	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	CT-PRIORITE REGUL. VL	07/06/85

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29414	SANS COUPON	BANQUE EUROFIN	CT-PRIORITE REGUL. VL	25/09/89
09950	SECURI-TAUX	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	01/07/86
09816	SECURITA	DEMACHY et ASSOCIES	CT-PRIORITE REGUL. VL	12/03/85
09737	SECURITE OBLIGATAIRE	SHELCHER - PRINCE S.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	10/07/84
09952	SELECTION INSTITUTIONS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	03/09/86
09631	SELECTION J	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	24/01/83
09623	SESTERCES	BANQUE DE GESTION PRIVEE	CT-PRIORITE REGUL. VL	10/01/83
09859	SOFAVAL	SOFAX-SOC. FIN. AUXIL. PETROLES	CT-PRIORITE REGUL. VL	26/08/85
29320	STRATEGIES COURT TERME	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	CT-PRIORITE REGUL. VL	14/12/88
29147	TCN PREMIERE	MASSONAU-Fontenay	CT-PRIORITE REGUL. VL	19/10/87
29433	TOPCASH	COMPAGNIE PARISIENNE REESCOMPTE	CT-PRIORITE REGUL. VL	18/12/89
29035	TRESORVAL COURT TERME	ROBERT LEFEVRE S.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	23/12/86
09652	UNI ASSOCIATIONS	C.N.C.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	07/11/83
09700	UNI CASH	BANQUE SANPAOLO	CT-PRIORITE REGUL. VL	04/04/84
09896	UNISECURITE	BANQUE SANPAOLO	CT-PRIORITE REGUL. VL	21/01/86
09679	UNIVAR	C.N.C.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	01/03/82
29371	VALCOMEX TRESORERIE PLUS	BQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	CT-PRIORITE REGUL. VL	19/06/89
09704	VALORG	GRUPE DES BANQUES POPULAIRES	CT-PRIORITE REGUL. VL	17/05/83
29412	VEGA COURT TERME	VEGA FINANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	24/09/89
29040	VIVCOURT TERME SICAV	A.FERRI,B.FERRI,C.GERME,S.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	02/04/87
29226	ALFI RENDEMENT	CREDIT NATIONAL	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	13/06/88
09801	ASSOCIA PREMIERE	SOCIETE GENERALE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	27/12/84
09636	ASSOCIC	Banques du Groupe CIC	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	06/06/83
29116	ATLANTES PLUS	FINANCIERE BQUE UNION MEUNIERE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	21/09/87
29333	ATLAS PREMIERE	FINANCIERE ATLAS	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	24/01/89
09784	B A I I GESTION	BANQUE ARABE ET INTERNATIONALE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	16/01/84
09785	BARCLAYS INVEST	BARCLAYS BANK S.A.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	22/08/83
09887	BFT VALOR UNE	Bque DE FINANC.ET DE TRESOR.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	30/12/85
09754	BTP ASSOCIATIONS	B.C.B.T.P.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	22/08/83
09898	CAMIRA	Charge PUGET	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	17/02/86
09914	CITI VALOR	CITIBANK S.A.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	17/03/86
29172	COSMOS 1ERE CATEGORIE	BANQUE ARJIL	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	28/12/87
29109	COSMOS CAPITAL	BANQUE ARJIL	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	15/07/87
29094	COSMOS OBLIGATIONS	BANQUE ARJIL	CT-SENSIBILITE VL AUX VA.	15/07/87
29308	ELAN PREMIERE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	CT-SENSIBILITE VL AUX VARIATIONS	17/11/88
29044	ELAN VALORISATION	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	11/02/87
09759	ENTRINVEST	BANQUE DE L'ENTREPRISE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	14/05/84
09641	EPAROBIG	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	14/06/83
29184	FIMEPARGNE	FIMAGEST	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	08/02/88
09640	FINORD PLACEMENT	CREDIT DU NORD	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	26/04/82
09603	FINUNION	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	24/02/82
09827	FONCIER RENDEMENT	CREDIT FONCIER DE FRANCE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	03/05/85
09606	GESTILION	CREDIT LYONNAIS	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	26/05/82
29380	GESTION ARBITRAGES	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	18/09/89
09804	GESTUNION	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	10/12/84

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09713	INDOSUEZ REGULARITE	BANQUE INDOSUEZ	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	07/05/84
09653	INVESTISSEMENT NET	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	17/10/83
09654	INVESTISSEMENT OBLIGATAIRE	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	13/09/82
29110	LA BOETIE SECURITE	BANQUE DE MARCHES ET D'ARBITRAGE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	31/08/87
09655	LAFFITTE COURT TERME	L'EUROPEENNE DE BANQUE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	08/11/82
09628	LION ASSOCIATIONS	CREDIT LYONNAIS	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	25/04/83
09778	MIDLAND PREMIERE	MIDLAND BANK SA	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	25/09/84
09747	MOBIPLUS	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	01/10/84
09702	MULTI-ASSOCIATIONS	B.F.A.C.M.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	09/05/84
29275	MUTUALITE-DEPOTS-SICAV	C.D.C.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	15/11/88
09600	NATIO EPARGNE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	25/01/82
09629	NATIO EPARGNE TRESOR	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	14/03/83
09615	NORMATIF	G.A.N.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	06/07/82
09779	NOVEPARGNE	SOCIETE DE BOURSE CHOLET DUPONT	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	30/03/83
09707	OFIMA COURT TERME	OFIVALMO	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	17/04/84
09809	OFIMA LIQUID	OFIVALMO	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	28/12/84
09812	PACT PLUS	Charge TUFFIER, RAVIER	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	07/01/85
29280	PARTNER OPTIONS	BQUE FRCS DE SERV. ET DE CREDIT	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	26/09/88
29111	PARTNER-RENTABILITE	BQUE FRCS DE SERV. ET DE CREDIT	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	21/07/87
09867	PLACEMENTS VALORISATION	B.N.S.M.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	05/11/85
09731	PRI-COURT TERME	Bque INDUST. MOBILIERE PRIVEE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	19/06/84
29028	PROVAL M.T.	Charge NIVARD FLORNOY	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	11/02/87
29350	PROVENCE OPTIMUM	HOTTINGUER ET CIE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	16/05/89
29361	REFLEX PREMIERE	SCAF-STE CONSEIL ACTUARIAT FIN.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	02/05/89
29244	ROCHEFORT OBLIGATIONS	ROCHEFORT FINANCES	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	20/06/88
29106	SAGA PREMIERE	BANQUE SAGA	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	21/07/87
09644	SAINT HONORE ASSOCIATIONS	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	13/09/83
09617	SAINT HONORE RENDEMENT	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	07/09/82
09601	SELECTION COURT TERME	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	18/01/82
09661	SELECTION L PRIME	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	14/12/83
09610	SOGVALOR	SOCIETE GENERALE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	04/06/82
09624	SUD GESTION	SOCIETE LYONNAISE DE BANQUE	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	19/10/82
29249	T.S. PLUS	Bque DE FINANC.ET DE TRESOR.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	04/07/88
29319	THALER	B.R.E.D.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	09/12/88
09724	THESAURUS	B.R.E.D.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	05/06/84
29223	U.B.A.F. CROISSANCE	UNION DE BQUES ARABES ET FRCS	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	11/07/88
29222	U.B.A.F. RENDEMENT	UNION DE BQUES ARABES ET FRCS	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	16/08/88
09701	UNI PREMIERE C.T.	BANQUE SANPAOLO	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	04/04/84
09843	VAUBAN	B.R.E.D.	CT-SENSIBILITE VL AUX VAR.	18/06/85
09864	+X SEPTENTRION COURT TERME	FINANCIERE COLBERT	CT-MONETAIRE	21/10/85
09805	ACTI VALORISATION	BQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	CT-MONETAIRE	21/12/84
29073	AGF SECURITE	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	CT-MONETAIRE	15/05/87
29419	ANTIGONE TRESORERIE	BANQUE NATIOTRESORERIE	CT-MONETAIRE	02/10/89
09945	ARBITRAGES COURT TERME	BANQUE TRANSATLANTIQUE	CT-MONETAIRE	07/07/86
29113	ARBITRAGES SECURITE	BANQUE TRANSATLANTIQUE	CT-MONETAIRE	07/07/87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29149	B.F.T. SECURITE 1ère	Bque DE FINANC.ET DE TRESOR.	CT-MONETAIRE	03/12/87
29234	B.O.A. CASHINVEST	BANK OF AMERICA (FRANCE) S.A.	CT-MONETAIRE	24/05/88
29022	BARCLAYS SECURITE	BARCLAYS BANK S.A.	CT-MONETAIRE	10/11/86
09886	BFT SECURITE 2	Bque DE FINANC.ET DE TRESOR.	CT-MONETAIRE	30/12/85
09907	BRED INSTITUTIONS	B.R.E.D.	CT-MONETAIRE	05/08/86
29155	BRO-SECURITE	BANQUE REGIONALE DE L'OUEST	CT-MONETAIRE	13/10/87
29093	BTP MONECOURT	B.C.B.T.P.	CT-MONETAIRE	29/06/87
29369	BTP-TRESORERIE	BANQUE DU BAT. ET TRAV. PUBLICS	CT-MONETAIRE	12/06/89
29407	CAPIMONETAIRE	SOCIETE GENERALE	CT-MONETAIRE	24/10/89
29269	CENTRALE MONETAIRE	CAISSE CENTRALE DE REESCOMPTE	CT-MONETAIRE	01/09/88
29200	CIAL - SECURITE	C.I.A.L.	CT-MONETAIRE	02/05/88
29118	CITI COURT	CITIBANK S.A.	CT-MONETAIRE	04/03/85
29367	COFICIF MONETAIRE	LEGRAND, LEGRAND, Sté de Bourse	CT-MONETAIRE	03/07/89
29181	COLBERT COURT TERME	FINANCIERE COLBERT	CT-MONETAIRE	11/01/88
29265	COMPTAVALOR	C.D.C.	CT-MONETAIRE	25/07/88
29264	COSMOS JOUR	BANQUE ARJIL	CT-MONETAIRE	08/08/88
29225	CREDIT MARITIME SECURITE	CREDIT MARITIME	CT-MONETAIRE	09/05/88
29148	CYRIL COURT TERME	CYRIL FINANCE GESTION	CT-MONETAIRE	10/11/87
09605	DEMETER	BANQUE PALLAS FRANCE	CT-MONETAIRE	25/05/82
29378	DUCAT	BANQUE DE MARCHES ET D'ARBITRAGE	CT-MONETAIRE	26/06/89
29360	ECUREUIL MONEPREMIERE	C.D.C.	CT-MONETAIRE	03/04/89
29256	ECUREUIL MONETAIRE	C.D.C.	CT-MONETAIRE	13/06/88
29416	EFI-TRESOR	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	CT-MONETAIRE	03/10/89
29288	ELICASH	C.N.C.A.	CT-MONETAIRE	15/11/88
29157	ENTREPRISE COURT TERME	BANQUE PARIBAS	CT-MONETAIRE	05/10/87
09926	ENTREVAL	BANQUE DE L'ENTREPRISE	CT-MONETAIRE	05/05/86
09730	EPARCIC	Banques du Groupe CIC	CT-MONETAIRE	03/07/84
29009	EPARGNE J	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	CT-MONETAIRE	01/12/86
29243	EQUINOXE	Charge PUGET	CT-MONETAIRE	26/09/88
29309	EST COURT-TERME	S.N.V.B.	CT-MONETAIRE	16/11/88
29008	ETOILE SECURITE	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	CT-MONETAIRE	29/12/86
29395	EUROPLUS	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	CT-MONETAIRE	11/09/89
09971	FIMAGARANTIE	FIMAGEST	CT-MONETAIRE	11/09/86
29081	FINANCE INSTITUTIONS	DUMENIL LEBLE	CT-MONETAIRE	27/04/87
09942	FINANCE SOCIETES	DUMENIL LEBLE	CT-MONETAIRE	19/08/86
29098	FINANCES	FINANCIERE COLBERT	CT-MONETAIRE	22/06/87
29208	FINORD PLUS	CREDIT DU NORD	CT-MONETAIRE	19/04/88
09657	FINORD SECURITE	CREDIT DU NORD	CT-MONETAIRE	15/11/83
29016	FONCIER COURT TERME	CREDIT FONCIER DE FRANCE	CT-MONETAIRE	10/02/87
09977	FONSICAV	C.D.C.	CT-MONETAIRE	01/09/86
09815	FRANCOURT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-MONETAIRE	13/02/85
09979	FRUCTI-COURT	GRUPE DES BANQUES POPULAIRES	CT-MONETAIRE	22/09/86
09738	GESTION 365	Bque FEDERATIVE DE CREDIT MUTUEL	CT-MONETAIRE	02/07/84
09960	GESTION INVESTICOURT	BANQUE INDOSUEZ	CT-MONETAIRE	03/11/86
09602	GESTION OBLICOURT	BANQUE INDOSUEZ	CT-MONETAIRE	01/03/82

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09698	GESTION PIBOR	BANQUE INDOSUEZ	CT-MONETAIRE	02/04/84
09912	GESTION SECURICOURT	BANQUE INDOSUEZ	CT-MONETAIRE	25/03/86
29296	GRIFFIN COURT-TERME	CAISSE CENTRALE CREDIT MUNICIPAL	CT-MONETAIRE	12/06/89
29072	GROUPAMA COURT TERME	Bque DE CREDIT & REAL PLACEM	CT-MONETAIRE	24/08/87
09649	HAUSSMANN COURT TERME	BANQUE WORMS	CT-MONETAIRE	17/10/83
29053	HERVET PLUS	BANQUE HERVET	CT-MONETAIRE	21/04/87
29297	HLM MONETAIRE	C.D.C.	CT-MONETAIRE	04/10/88
29202	IENA MONTAIGNE SICAV	BANQUE DE MARCHES ET D'ARBITRAGE	CT-MONETAIRE	16/05/88
09714	INDUSTRIE FRCSE COURT TERME	G.A.N.	CT-MONETAIRE	28/05/84
09963	INSTITUTIONS COURT TERME	BANQUE PARIBAS	CT-MONETAIRE	30/03/87
09718	INVESTISSEMENT COURT TERME	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	CT-MONETAIRE	07/05/84
29306	INVESTSECURITE COURT TERME	GROUPE DE CREDIT MUTUEL	CT-MONETAIRE	11/04/89
29108	JJ PLACEMENT	BANQUE SAGA	CT-MONETAIRE	21/07/87
09961	LA HENIN J	BANQUE LA HENIN	CT-MONETAIRE	08/09/86
29162	LAFAYETTE J	Charge BACOT ALLAIN	CT-MONETAIRE	11/12/87
09691	LAFFITTE PLACEMENTS	L'EUROPEENNE DE BANQUE	CT-MONETAIRE	19/03/84
29248	LATITUDE	C.D.C.	CT-MONETAIRE	06/06/88
29422	LEUMI COURT TERME	BANQUE LEUMI FRANCE S.A.	CT-MONETAIRE	23/10/89
29086	LIBERCOURT	CHARGE ODDO	CT-MONETAIRE	23/06/87
29165	LION 20000	CREDIT LYONNAIS	CT-MONETAIRE	04/01/88
09840	LION COURT TERME	CREDIT LYONNAIS	CT-MONETAIRE	02/09/85
29347	LION MONETAIRE	CREDIT LYONNAIS	CT-MONETAIRE	15/03/89
29001	MAXI PLUS SECURITE	Bque CENT. COOP. ET MUTUELLES	CT-MONETAIRE	10/10/86
29125	MIDLAND GARANTIE SICAV	MIDLAND BANK SA	CT-MONETAIRE	29/09/87
29019	MIDLAND PROTECTION	MIDLAND BANK SA	CT-MONETAIRE	16/02/87
09913	MOBITERME	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	CT-MONETAIRE	18/03/86
09632	MOBIVAL	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	CT-MONETAIRE	28/03/83
09932	MONE J	C.N.C.A.	CT-MONETAIRE	29/05/86
29373	MONE OUEST	BQUE POP DE L'OUEST ARMORIQUE	CT-MONETAIRE	19/06/89
29071	MONEDEN	B.R.E.D.	CT-MONETAIRE	11/08/87
09830	MONEGESTION	ECOFIGATION S.A.	CT-MONETAIRE	09/04/85
29020	MONELAFFITTE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	CT-MONETAIRE	08/12/86
09732	MONEVALOR	SOCIETE GENERALE	CT-MONETAIRE	13/08/84
29042	MONTAIGNE SECURITE	BANQUE DE MARCHES ET D'ARBITRAGE	CT-MONETAIRE	02/02/87
29025	MORGAN COURT TERME	BANQUE MORGAN ET CIE	CT-MONETAIRE	05/04/83
29287	MR SECURITE	M.R.FINANCE	CT-MONETAIRE	17/10/88
09835	MULTIVAL	B.F.A.C.M.	CT-MONETAIRE	20/06/85
29140	NATIO COURT TERME	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-MONETAIRE	30/09/87
29425	NATIO MONETAIRE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-MONETAIRE	16/10/89
09882	NATIO SECURITE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-MONETAIRE	18/12/85
29272	OBLISECURITE-SICAV	C.D.C.	CT-MONETAIRE	08/11/88
09897	OCCIREAL - OCCIDENT.-REALIS.-	SOCIETE DE BQUE OCCIDENTALE	CT-MONETAIRE	03/02/86
29279	OCEAN MONETAIRE	CAISSE MUTUEL OCEAN	CT-MONETAIRE	21/11/88
09955	OFIMA TRESOR	OFIVALMO	CT-MONETAIRE	01/08/86
29154	OPTI-COURT TERME	BQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	CT-MONETAIRE	12/11/87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29374	OPTIFINANCE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-MONETAIRE	10/07/89
09797	OPTIMAL	CORTAL	CT-MONETAIRE	19/11/84
29366	OUEST J	CREDIT INDUSTRIEL DE L'OUEST	CT-MONETAIRE	12/04/89
29271	OUEST TRESORERIE	BQUE POP DE L'OUEST ARMORIQUE	CT-MONETAIRE	17/10/88
29075	OXALIS	Charge PUGET	CT-MONETAIRE	29/06/87
29007	PENTHIEVRE ASSUR	BANQUE STERN	CT-MONETAIRE	01/12/86
09883	PLACEMENT J	MARSEILLAISE DE CREDIT	CT-MONETAIRE	17/12/85
29039	PLACEMENTS C. T. PREMIERE	B.N.S.M.	CT-MONETAIRE	20/01/87
09826	PLACEMENTS SECURITE	B.N.S.M.	CT-MONETAIRE	02/04/85
29214	PLUS COURT TERME	BANQUE FINANCE PLUS	CT-MONETAIRE	09/05/88
29278	POLY SECURITE	PALLAS EQUATION	CT-MONETAIRE	07/11/88
29392	POSTE GESTION	C.D.C.	CT-MONETAIRE	04/12/89
29250	PREMIERE COURT TERME	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	CT-MONETAIRE	06/06/88
29254	PREPAR SECURITE	B.R.E.D.	CT-MONETAIRE	14/09/88
09857	PRIMASSET	BANQUE ARABE ET INTERNATIONALE	CT-MONETAIRE	05/08/85
09828	PRIV'ASSOCIATIONS	Bque INDUST. MOBILIERE PRIVEE	CT-MONETAIRE	30/04/85
29029	PROVENCE LORRAINE-COURT TERME	HOTTINGUER ET CIE	CT-MONETAIRE	16/12/86
09880	PYRAMIDES COURT	BANQUE INDUST. COMM. DU MARAIS	CT-MONETAIRE	10/12/85
29311	PYRAMIDES SECURITE	BANQUE INDUST. COMM. DU MARAIS	CT-MONETAIRE	03/11/88
29015	RHONE +X COURT TERME	BANQUE POPULAIRE DE LYON	CT-MONETAIRE	23/02/87
29114	RIVAUD COURT TERME	BANQUE RIVAUD	CT-MONETAIRE	31/08/87
29006	ROG COURT TERME	SOCIETE DE BOURSE BENTEJAC SA	CT-MONETAIRE	03/08/87
29261	SAINTE-HONORE SECURITE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	CT-MONETAIRE	05/09/88
09837	SECURICIC	Banques du Groupe CIC	CT-MONETAIRE	06/06/85
29067	SELECTION ENTREPRISES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-MONETAIRE	01/06/87
09664	SICAV ASSOCIATIONS	C.D.C.	CT-MONETAIRE	05/07/83
29138	SOGENAL COURT TERME	SOCIETE GENERALE ALSAC. DE Bque	CT-MONETAIRE	03/11/87
29205	SOLI COURT TERME	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	CT-MONETAIRE	28/03/88
29082	SPOT RENDEMENT	SOCIETE LYONNAISE DE BANQUE	CT-MONETAIRE	08/06/87
09760	STATERE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	CT-MONETAIRE	01/10/84
29055	STRATEGE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-MONETAIRE	07/04/87
29057	TRESOR-REAL	ROBERT LEFEVRE S.A.	CT-MONETAIRE	01/04/87
09989	TRESORICIC	Banques du Groupe CIC	CT-MONETAIRE	22/09/86
29030	TRESORISUD	SOCIETE LYONNAISE DE BANQUE	CT-MONETAIRE	16/02/87
29221	U.B.A.F. Securi-cash	UNION DE BQUES ARABES ET FRCSSES	CT-MONETAIRE	11/07/88
29173	VALCOMEX SECURITE JOUR	BQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	CT-MONETAIRE	11/01/88
09705	VALORINDEX	CREDIT CHIMIQUE	CT-MONETAIRE	16/04/84
09609	VALREAL	C.D.C.	CT-MONETAIRE	14/01/82
09807	VALUNION	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	CT-MONETAIRE	02/01/85
29411	VEGA SECURITE	VEGA FINANCE	CT-MONETAIRE	18/09/89
29130	VIA COURT TERME	VIA BANQUE	CT-MONETAIRE	20/10/87
29431	1ERE CATEGORIE CAPITAL	BQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	18/12/89
29432	1ERE CATEGORIE REVENUS	BQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	18/12/89
29084	AA FIPART	BANQUE FIPART	OBLIGATIONS FRANCAISES	14/08/87
29101	AGEPREMIERE	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/07/87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09876	AGF OBLIG	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	06/01/86
29382	ALFA FIPART	DG FINANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	03/07/89
09946	ARBITRAGE RENDEMENT	SOCIETE LYONNAISE DE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	25/08/86
29307	ARBITRAGES PREMIERE	BANQUE TRANSATLANTIQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/11/88
29266	ARC EN CIEL	C.D.C GESTION	OBLIGATIONS FRANCAISES	28/11/88
09894	ARC PREVOYANCE	LA FRANCE VIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	03/03/86
29336	ATLAS OBLIG	FINANCIERE ATLAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	24/01/89
09920	AVENIR ALIZES	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	21/04/86
09607	AXA CAPITAL	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	16/06/80
09994	BARCLAYS PREMIERE CATEGORIE	BARCLAYS BANK S.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/09/86
09949	BFT VALOR2	Bque DE FINANC.ET DE TRESOR.	OBLIGATIONS FRANCAISES	21/07/86
09710	BRED ASSOCIATIONS	B.R.E.D.	OBLIGATIONS FRANCAISES	26/01/84
09755	BTP RENDEMENT	B.C.B.T.P.	OBLIGATIONS FRANCAISES	05/12/77
09939	CAP REVENUS	CARDIF	OBLIGATIONS FRANCAISES	16/06/86
29408	CAPIOBLIG	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	24/10/89
29424	CAPISCOR	SCOR	OBLIGATIONS FRANCAISES	27/11/89
29386	CAPITACIC	Banques du Groupe CIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	11/07/89
09802	CERES	BANQUE DE GESTION PRIVEE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/12/84
29045	CIGNA SICAV I	CIGNA FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/02/87
09716	CITI RESERVE	CITIBANK S.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	05/12/83
29119	CNP COURT TERME	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	29/01/88
29126	CNP MOYEN TERME	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	29/01/88
29328	COEXIS	C.N.C.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/03/89
29342	COPERNIC OBLIGATION	COPERNIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	24/07/89
29070	CORTAL INTERETS TRIMESTRIELS	CORTAL	OBLIGATIONS FRANCAISES	03/08/87
29305	COSMOS LONG TERME	BANQUE ARJIL	OBLIGATIONS FRANCAISES	21/11/88
29409	CREDIT MUTUEL CAPITALISATION	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	04/09/89
09764	CROISSANCE MERCURE	L'EPARGNE DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	11/10/73
29301	DELTAPREMIERE "Sicav"	DELTABANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/11/88
09712	DROUOT SELECTION	AXA BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	02/04/84
29370	ECOFI ARBITRAGE	ECOFI-FINANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	16/05/89
29387	ECUREUIL CAPITALISATION	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/07/89
29330	ECUREUIL TRIMESTRIEL	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	09/01/89
09659	EPARGNE CAPITAL	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	07/11/83
09789	EPARGNE INSTITUTIONS	CREDIT DU NORD	OBLIGATIONS FRANCAISES	15/07/70
09726	EPARGNE LONG TERME	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	12/06/84
09881	EPARGNE PREMIERE	FRANCAISES CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	16/12/85
29083	EPARGNE QUATRE	FSANCTION	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/06/87
09536	EPARGNE REVENU	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/07/88
29018	EST E.I.G	FRANCAISES CRED MUTUEL A-L-F-C	OBLIGATIONS FRANCAISES	09/03/87
09847	ETOILE OBLIGATIONS	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	OBLIGATIONS FRANCAISES	16/08/85
29375	EURABEL PREMIERE	EURALLIANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	31/07/89
09856	EUROFIN PLUS	BANQUE EUROFIN	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/07/85
09775	EXPANSION OBLIGATIONS	MIDLAND BANK SA	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/01/84
09968	FIMARENTE	FIMAGEST	OBLIGATIONS FRANCAISES	21/10/86

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29201	FIMAREVENUS	FIMAGEST	OBLIGATIONS FRANCAISES	05/04/88
09744	FIMINDEX PREMIERE	FIMAGEST	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/08/84
29352	FIMINDICE PREMIERE	FIMAGEST	OBLIGATIONS FRANCAISES	14/04/89
09929	FINANCE ACTIVE	BANQUE STERN	OBLIGATIONS FRANCAISES	02/06/86
09888	FINANCES ENTREPRISES	DUMENIL LEBLE	OBLIGATIONS FRANCAISES	30/12/85
09811	FINANCIERE PLUS	FINANCIERE COLBERT	OBLIGATIONS FRANCAISES	21/01/85
09836	FINORD TRIMESTRIEL	CREDIT DU NORD	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/06/85
09798	FINORD VALORISATION	CREDIT DU NORD	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/12/84
09667	FRANCE GARANTIE	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/01/69
09668	FRANCE OBLIGATIONS SNFO	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/01/69
09735	FRANCE RETRAITE	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/01/72
29236	FRIEDLAND RENDEMENT	SOCIETE DE BANQUE THOMSON	OBLIGATIONS FRANCAISES	26/04/89
09874	FRUCTI CAPI	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	OBLIGATIONS FRANCAISES	09/12/85
09741	FRUCTI PREMIERE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	OBLIGATIONS FRANCAISES	24/07/84
09851	GEORGE V OBLIGATIONS	Bque D'ARBITRAGE ET DE CREDIT	OBLIGATIONS FRANCAISES	12/08/85
29417	GESTION CAPITALISATION	FEDERATION CRED MUTUEL A-L F-C	OBLIGATIONS FRANCAISES	25/09/89
09763	GESTION OBLIGATAIRE	Bque FEDERATIVE DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/08/81
09918	GESTION PREMIERE	ECOFIGATION S.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/04/86
09739	GMF OBLIGATIONS	G.M.F.	OBLIGATIONS FRANCAISES	15/09/80
29137	GROUPAMA OBLIGATIONS	Bque DE CREDIT & REAL PLACEM	OBLIGATIONS FRANCAISES	30/11/87
29377	HAUSSMANN INSTITUTIONNELS	BANQUE WORMS	OBLIGATIONS FRANCAISES	12/06/89
09768	HAUSSMANN MULTIREVENUS	BANQUE WORMS	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/10/84
09620	HAUSSMANN OBLIGATIONS	BANQUE WORMS	OBLIGATIONS FRANCAISES	13/12/82
09903	HORUS	DEMACHY et ASSOCIES	OBLIGATIONS FRANCAISES	07/03/86
09742	INDOSUEZ OAT	BANQUE INDOSUEZ	OBLIGATIONS FRANCAISES	20/08/84
09519	INDOSUEZ PREMIERE	BANQUE INDOSUEZ	OBLIGATIONS FRANCAISES	24/02/69
09878	INVESTISSEMENT LONG TERME	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	OBLIGATIONS FRANCAISES	26/11/85
09901	JEUNE EPARGNE	SOCIETE LYONNAISE DE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/03/86
09787	KLEBER OBLIGATIONS	B.I.G.T.	OBLIGATIONS FRANCAISES	07/08/84
09656	LAFFITTE OBLIGATIONS	L'EUROPEENNE DE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	20/02/80
29188	LAFFITTE PREMIERE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	14/03/88
09980	LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE	VIA BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/09/86
29120	LILLE LONG TERME	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	29/01/88
09675	LION INSTITUTIONNELS	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/09/84
29220	LION TRESOR	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	06/06/88
09676	LIONPLUS	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	05/03/84
09799	LYSIDICE	Charge PUGET	OBLIGATIONS FRANCAISES	26/11/84
29354	MENSUELIC	Banques du Groupe CIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	03/04/89
29404	MIDLAND SECURITIES	MIDLAND BANK SA	OBLIGATIONS FRANCAISES	14/11/89
29396	MOBINDEX	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/08/89
09877	MONDIALE OBLIGATAIRE	LA MONDIALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	20/03/86
29056	MONTAIGNE LONG TERME	BANQUE DEMARCHES ET D'ARBITRAGE	OBLIGATIONS FRANCAISES	09/06/87
09808	MORGAN NET	BANQUE MORGAN ET CIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	28/12/84
09786	MORGAN PREMIERE CATEGORIE	BANQUE MORGAN ET CIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/05/82
29389	MR ARBITRAGE	M.R.FINANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	09/08/89

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09953	MULTIGARANTIE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	30/09/86
09571	MULTIRENDEMENT	B.F.A.C.M.	OBLIGATIONS FRANCAISES	16/10/78
09842	MUTUELLES DU MANS 1ere CATEG.	MUTUELLES DU MANS	OBLIGATIONS FRANCAISES	04/06/85
09905	NATIO PARTICIPATION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/04/86
09895	NATIO REVENUS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/01/86
29102	NOVOBLIG	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/06/87
29325	OAT-PLUS	COMPAGNIE PARISIENNE REESCOMPTE	OBLIGATIONS FRANCAISES	19/12/88
09982	OBJECTIF RENDEMENT	MM. LAZARD FRERES et Cie	OBLIGATIONS FRANCAISES	09/09/86
09745	OBLI-ASSOCIATIONS	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	04/09/84
29013	OBLICIC REGIONS	Banques du Groupe CIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	25/11/86
09788	OBLICOOP SICAV	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	OBLIGATIONS FRANCAISES	19/09/84
29097	OBLIGAMF	GRUPE AZUR	OBLIGATIONS FRANCAISES	04/01/88
09892	OBLIGATIONS GARANTIES	BANQUE DE GESTION PRIVEE	OBLIGATIONS FRANCAISES	24/02/86
09736	OBLIPAR	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/07/84
29194	OBLIPREMIERE	BANQUE HERVET	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/03/88
09765	OBLIRENTE	DEMACHY et ASSOCIES	OBLIGATIONS FRANCAISES	07/03/83
09813	OFIMA FRANCE	OFIVALMO	OBLIGATIONS FRANCAISES	04/02/85
09708	OFIMA OBLIG	OFIVALMO	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/04/84
09810	OPPORTUNITE OBLIGATAIRE	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/04/85
29026	OPTIMAT	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	02/12/87
09987	OPTIONS ET RENDEMENT	BANQUE TRANSATLANTIQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	29/09/86
29146	OPTIONS PREMIERE	FINANCE CONTREPARTIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	19/10/87
09774	OPTIVALEURS	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	19/11/84
29284	PACT ARBITRAGE	Charge TUFFIER, RAVIER	OBLIGATIONS FRANCAISES	24/10/88
09924	PARIBAS REVENUS	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	06/05/86
29058	PARTNER-VT	BOUE FRCSE DE SERV. ET DE CREDIT	OBLIGATIONS FRANCAISES	04/05/87
09663	PATRIMOINE RETRAITE	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	12/04/83
09937	PENTHIEVRE AVANCE	BANQUE STERN	OBLIGATIONS FRANCAISES	03/06/86
09692	PENTHIEVRE FRANCE PARTICIPAT.	BANQUE STERN	OBLIGATIONS FRANCAISES	02/04/84
09875	PENTHIEVRE OPTIONS	BANQUE STERN	OBLIGATIONS FRANCAISES	19/11/85
09841	PENTHIEVRE VALORISATION	BANQUE STERN	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/06/85
29242	PLACEMENT PLUS	MARSEILLAISE DE CREDIT	OBLIGATIONS FRANCAISES	26/05/88
09984	PLACEMENT PREMIER	MARSEILLAISE DE CREDIT	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/09/86
29112	PLACEMENTS NET	B.N.S.M.	OBLIGATIONS FRANCAISES	07/07/87
09688	PLACEMENTS OBLIGATIONS	B.N.S.M.	OBLIGATIONS FRANCAISES	23/06/77
09766	PLACEMENTS REASSURANCE	SCOR	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/04/74
29257	PLACEMENTS TRIMESTRIELS	B.N.S.M.	OBLIGATIONS FRANCAISES	19/07/88
29212	PLUS LONG TERME	BANQUE FINANCE PLUS	OBLIGATIONS FRANCAISES	11/05/88
09938	PLUSVAL	CARDIF	OBLIGATIONS FRANCAISES	16/06/86
29303	POLY OBLIG	PALLAS EQUATION	OBLIGATIONS FRANCAISES	05/12/88
29277	POLY PRIME	PALLAS EQUATION	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/10/88
09720	PRONY CAPI	G.M.F.	OBLIGATIONS FRANCAISES	28/05/84
09727	PROVENCE PREMIERE CATEGORIE	HOTTINGUER ET CIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	22/05/84
09806	PYRAMIDES	BANQUE INDUST. COMM. DU MARAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	26/12/84
09959	RENAISSANCE OBLIG.	Charge TUFFIER, RAVIER	OBLIGATIONS FRANCAISES	15/09/86

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29238	RENDEMENT TRIMESTRIEL	CORTAL	OBLIGATIONS FRANCAISES	02/08/88
09516	RENTACIC	Banques du Groupe CIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	02/12/68
09783	REVAL	CARDIF	OBLIGATIONS FRANCAISES	02/04/83
29215	REVENU MENSUEL	BANQUE FIPART	OBLIGATIONS FRANCAISES	02/05/88
09822	REVENU VERT	C.N.C.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	29/04/85
09793	REVENUS TRIMESTRIELS	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	05/11/84
09973	RIVOLI PLUS	DEMACHY et ASSOCIES	OBLIGATIONS FRANCAISES	19/08/86
29331	ROUEN-MUTUALITE	C.D.C GESTION	OBLIGATIONS FRANCAISES	21/03/89
29398	SAGA LONG TERME CAPITALISATION	BANQUE SAGA	OBLIGATIONS FRANCAISES	23/10/89
09948	SAINT-HONORE CAPITAL	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	OBLIGATIONS FRANCAISES	03/07/86
09637	SELECTION NET	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	06/06/83
09866	SELECTIONO BLIG VALORISEES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	09/10/85
29329	SELECTION PLUS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	16/01/89
09616	SELECTION PREMIERE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	15/07/82
29193	SEMAPHORE	BANQUE PALLAS FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	26/12/88
09604	SICASDEN	GRUPE DES BANQUES POPULAIRES	OBLIGATIONS FRANCAISES	21/04/81
29394	SICAVEST	LES ASSU. MUTUEL. AGRI. GROUPAMA	OBLIGATIONS FRANCAISES	11/12/89
09767	SICOBLI	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	24/05/74
09505	SLIVARENTE	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/03/67
09524	SOGEARGNE	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	19/09/67
09733	SOGEPREMIERE	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	10/09/84
09936	SOGEROC	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	25/06/86
29206	SOLI CAPI	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	28/03/88
29343	SOLI PREMIERE	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	15/02/89
29251	SP TRIMESTRIEL	SCHELCHER - PRINCE S.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	26/10/88
29348	THESORA	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/04/89
09646	TITRE INVESTISSEMENT PLACEMENT	B.I.P.	OBLIGATIONS FRANCAISES	18/10/83
09608	TRANS PLUS	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	14/01/80
29135	TRESOR AVENIR	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	04/01/88
29391	TRESOR PLUS	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	04/09/89
29038	TRESORVAL LONG TERME	ROBERT LEFEVRE S.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	23/12/86
29078	TRILION	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	15/06/87
09972	U F 6 RENDEMENT	DEMACHY et ASSOCIES	OBLIGATIONS FRANCAISES	12/08/86
09683	U.A.P. ALTO	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	12/09/73
29228	U.A.P. MOYEN TERME	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	01/10/88
09647	U.A.P. PREMIERE CATEGORIE	BOUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	26/08/68
09725	UNI GARANTIE	C.N.C.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	27/06/84
09593	UNI MT	BANQUE SANPAOLO	OBLIGATIONS FRANCAISES	23/06/80
29290	VALCOMEX INVESTIS- SEMENT- PREMIERE	BQUE FRCS COMMERCE EXTERIEUR	OBLIGATIONS FRANCAISES	23/01/89
09703	VALEURS INTERETS PLACEMENTS	B.I.P.	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/04/84
09860	VALOBLIG	L'EUROPEENNE DE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	05/10/85
29023	VALPREMIERE	CARDIF	OBLIGATIONS FRANCAISES	23/03/87
29231	VELASQUEZ OBLIGATIONS	DUMENIL LEBLE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/10/88
09751	VICTOIRE OBLIREA	VICTOIRE	OBLIGATIONS FRANCAISES	03/07/78
09940	XI LONG TERME	CAPITAL SYSTEME INVESTISSEMENT	OBLIGATIONS FRANCAISES	17/06/86

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09910	ZENITH INVEST. PLACEMENT	B.I.P.	OBLIGATIONS FRANCAISES	02/04/86
09672	AGF INTERFONDS	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	OBLIGATIONS ETRANGERES	16/06/80
09845	ECUCIC	Banques du Groupe CIC	OBLIGATIONS ETRANGERES	11/07/85
09865	ECUPAR	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	OBLIGATIONS ETRANGERES	14/10/85
09734	HAUSSMANN EPARGNE	BANQUE WORMS	OBLIGATIONS ETRANGERES	23/07/84
09584	NATIO INTER	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIGATIONS ETRANGERES	15/11/79
09681	OBLILION	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS ETRANGERES	26/03/84
09696	UNIVERS OBLIGATIONS	C.N.C.A.	OBLIGATIONS ETRANGERES	09/04/84
09844	AGF ECU	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01/10/85
29337	ATLAS INTERNATIONAL	FINANCIERE ATLAS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	24/01/89
29004	AXA EUROPE	AXA BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	23/12/86
29418	BSD VALORISATION	BANQUE SCALBERT DUPONT	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	16/10/89
29326	C.P.R. OBLIG	COMPAGNIE PARISIENNE EESCOMPTE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	19/12/88
09761	CAVA-OBLIG	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	19/10/84
29258	CITI-ACCORD	CITIBANK S.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	05/09/88
29340	DIEZE	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01/03/89
09585	DROUOT SECURITE	AXA BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01/10/79
09561	EPARGNE ASSURANCE	BANQUE PARIBAS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	09/02/71
09514	EPARGNE OBLIGATIONS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18/09/67
29052	EPSILON	Bque INDUST. MOBILIERE PRIVEE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14/04/87
29167	EURINVEST RENDEMENT INTERNATIONAL	EURINVEST FINANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	09/11/87
29203	EURO-MAIF	M.A.I.F.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	05/04/88
09858	EUROMONNAIES	BANQUE PARIBAS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	07/10/85
09583	EUROVAL	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01/10/79
29353	FIMINTER	FIMAGEST	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14/04/89
09970	FIMOBLIG	FIMAGEST	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	21/10/86
29385	FINEUROPE CONVERTIBLES	Charge COURCOUX, BOUVET	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	31/07/89
09951	FRANCE ECU PLUS	FINANCIERE COLBERT	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	30/06/86
29430	FRANCE VALUE	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	26/12/89
09915	FRANCE-ALLEMAGNE OBLIGATIONS	DEUTSCHE BANK	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	07/04/86
09899	FRUCTU ECU	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	24/02/86
09506	FRUCTIDOR	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	21/05/69
09904	FUTUR-OBLIG	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	07/04/86
09531	GESTION RENDEMENT	BANQUE INDOSUEZ	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	03/05/72
09588	INDOSUEZ MULTIOBLIGATIONS	BANQUE INDOSUEZ	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14/04/80
09814	INOGESTION	ECOFIGATION S.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15/01/85
29312	INTEREPAR	AXA BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	09/01/89
09577	INTEROBLIG	SOCIETE GENERALE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	24/09/79
09706	JADE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	28/05/84
09625	LAFFITTE RENDEMENT	L'EUROPEENNE DE BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	03/11/71
29423	LEUMI LONG TERME	BANQUE LEUMI FRANCE S.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	23/10/89
09911	MARCHE ARBIT.TITRE INV.PLAC.	B.I.P.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	08/04/86
29252	MOBIDIV	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	27/06/88
09674	MONCEAU INDEX	CREDIT CHIMIQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	22/06/82
09919	MONCEAU OBLIGATAIRE	CREDIT CHIMIQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01/04/86

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29426	MONTPARNASSE VALUE	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	06/11/89
29274	MUTUALITE-RESERVES	C.D.C.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15/11/88
29283	MUTUASSUR OBLIGATIONS	MUTUELLES REGION. D'ASSURANCES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14/11/88
29315	MUTUELLES DU MANS ECU	MUTUELLES DU MANS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	27/12/88
29318	MUTUELLES DU MANS OBLIG-INTER	MUTUELLES DU MANS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	27/12/88
09748	MUTUELLES UNIES SELECTION	AXA BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01/02/84
09682	NATIO OBLIGATIONS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	10/01/84
09829	NORD SUD DEVELOPPEMENT	C.D.C.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15/04/85
29142	OBJECTIF CAPITALISATION	MM. LAZARD FRERES et Cie	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	08/12/87
09868	OBJECTIF CONVERTIBLE	MM. LAZARD FRERES et Cie	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	05/10/85
29211	OBJECTIF OBLIGATAIRE	MM. LAZARD FRERES et Cie	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	26/07/88
09594	OBLICIC MONDIAL	Banques du Groupe CIC	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	22/09/80
09541	OBLIGATIONS CONVERTIBLES	CREDIT DU NORD	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14/02/73
09599	OBLIGATIONS TTES CATEGORIES	BQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14/04/75
09935	OBLIGESTION	BANQUE HERVET	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	16/07/86
29341	OPTI 2	BQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	27/02/89
29091	ORCIF	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	25/05/87
29129	ORECA	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	10/08/87
09965	ORVAL	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	04/08/86
29063	PARTNER INTERNATIONAL	BQUE FRCS DE SERV. ET DE CREDIT	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	11/05/87
29066	PFA OBLIGATIONS	BQUE DE CREDIT & REAL PLACEM	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	30/07/87
09689	PLACEMENTS CAPITALISATION	B.N.S.M.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	23/04/82
09635	PRIVOBIG	Bque INDUST. MOBILIERE PRIVEE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	26/03/73
09964	RENTALLE	SOCIETE GENERALE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	05/09/86
09578	SELECTION OBLIG INTERNAT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	06/08/79
09502	SELECTION RENDEMENT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	02/12/68
29323	SOLI LONG TERME	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	30/01/89
09560	SOPRINA	Bque DE LA MUTUELLE INDUSTRIELLE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	03/04/78
29364	SORHALP	SOREFI RHONE ALPES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	19/06/89
29096	STRATEGIE RENDEMENT	LEGAL AND GENERAL (FRANCE)	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	04/08/87
29434	TOPOBLIG	COMPAGNIE PARISIENNE REESCOMPTE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18/12/89
29393	TOUDIC	C.D.C.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18/07/89
09686	U.A.P. ALTEFI	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	13/02/73
09553	UNI OBLIGATIONS	BANQUE SANPAOLO	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01/04/76
09554	UNIPREMIERE	BANQUE SANPAOLO	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01/04/76
09772	UNIRENTE	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18/09/78
29359	VALEURS GESTION	DEMACHY et ASSOCIES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15/06/89
09749	VICTOIRE OBLIGATIONS	VICTOIRE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	02/06/80
09750	VICTOIRE SECURITE	VICTOIRE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	19/03/84
29349	VIVLONGTERME	A.FERRI,B.FERRI,C.GERME,S.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	10/05/89
09846	A.A.A. ACTIONS AGRO-ALIMENT.	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	ACTIONS FRANCAISES	24/06/85
09693	ACTIGEST	BQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	01/09/70
09598	AGEPARGNE	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	ACTIONS FRANCAISES	02/05/79
09586	AGF 5000	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	ACTIONS FRANCAISES	19/12/78
29218	ALFI - VALEURS	CREDIT NATIONAL	ACTIONS FRANCAISES	13/06/88

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29338	ATLAS ACTION	FINANCIERE ATLAS	ACTIONS FRANCAISES	24/01/89
29171	ATOUT FUTUR	C.N.C.A.	ACTIONS FRANCAISES	11/01/88
29291	BARCLAYS CROISSANCE	BARCLAYS BANK S.A.	ACTIONS FRANCAISES	24/10/88
09781	CARDIVAL	CARDIF	ACTIONS FRANCAISES	01/12/83
29204	CASDEN-PIERRE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	ACTIONS FRANCAISES	05/04/88
09568	DROUOT FRANCE	AXA BANQUE	ACTIONS FRANCAISES	18/10/78
29131	ECUREUIL	C.D.C.	ACTIONS FRANCAISES	15/09/87
09565	INVESTISSEMENTS EPARGNE INDUSTRIE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	ACTIONS FRANCAISES	23/11/78
09533	FONCIER INVESTISSEMENT	CREDIT FONCIER DE FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	02/05/72
29210	FONCIERE SELECTION	CREDIT CHIMIQUE	ACTIONS FRANCAISES	10/05/88
29420	FRANCE AVENIR	B.R.E.D.	ACTIONS FRANCAISES	15/03/88
09570	FRANCE ENTREPRISES	B.N.S.M.	ACTIONS FRANCAISES	06/11/78
29036	FRANCE INDEX SICAV	BANQUE PARIBAS	ACTIONS FRANCAISES	30/12/86
09564	FRANCIC	Banques du Groupe CIC	ACTIONS FRANCAISES	25/09/78
29079	FRANCIC-PIERRE	Banques du Groupe CIC	ACTIONS FRANCAISES	01/06/87
09996	FRANCIC-REGIONS	Banques du Groupe CIC	ACTIONS FRANCAISES	18/11/86
29229	FRANDEV MONCEAU	BANQUE PALLAS FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	31/05/88
09567	FRUCTIFRANCE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	ACTIONS FRANCAISES	09/10/78
09549	GESTION SELECTION FRANCE	BANQUE INDOSUEZ	ACTIONS FRANCAISES	13/05/74
29139	GROUPAMA CROISSANCE	Bque DE CREDIT & REAL PLACEM	ACTIONS FRANCAISES	30/11/87
29145	GROUPAMA FONCIER	Bque DE CREDIT & REAL PLACEM	ACTIONS FRANCAISES	30/11/87
09639	HORIZON	C.D.C.	ACTIONS FRANCAISES	02/05/83
09543	INTERSELECTION FRANCE	SOCIETE GENERALE	ACTIONS FRANCAISES	19/06/70
09627	LAFFITTE FRANCE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACTIONS FRANCAISES	22/08/78
09966	LAFFITTE IMMOBILIERE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACTIONS FRANCAISES	01/09/86
09540	LIVRET BOURSE INVESTISSEMENT	C.D.C.	ACTIONS FRANCAISES	19/02/73
09572	MARIANNE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACTIONS FRANCAISES	06/11/78
29405	MIDLAND OPTIONS PLUS	MIDLAND BANK SA	ACTIONS FRANCAISES	14/11/89
09566	NATIO VALEURS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	ACTIONS FRANCAISES	01/08/78
29143	OBJECTIF DYNAMIQUE	MM. LAZARD FRERES et Cie	ACTIONS FRANCAISES	09/12/87
29207	ODDO OPTIONS	CHARGE ODDO	ACTIONS FRANCAISES	02/05/88
09509	OPTIMAVALOR	CREDIT DU NORD	ACTIONS FRANCAISES	02/04/64
09985	PLACEMENT A	MARSEILLAISE DE CREDIT	ACTIONS FRANCAISES	01/09/86
09957	PRI-COMPTANT	Bque INDUST. MOBILIERE PRIVEE	ACTIONS FRANCAISES	01/08/86
09758	PROVINCE INVESTISSEMENT P I	LA MONDIALE	ACTIONS FRANCAISES	01/07/82
09651	SELECTION AVENIR	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	26/10/83
09909	SELECTION IMMOBILIERE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	29/04/86
09853	SELECTION RHONE ALPES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	21/08/85
09563	SELECTION VALEURS FRCS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	18/09/78
09562	SICAV 5000	CREDIT LYONNAIS	ACTIONS FRANCAISES	25/09/78
09511	SLIVAFRANCE	CREDIT LYONNAIS	ACTIONS FRANCAISES	30/03/65
09680	U.A.P. ACTIONS FRANCE	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	ACTIONS FRANCAISES	16/10/78
09771	UNI FONCIER	C.N.C.A.	ACTIONS FRANCAISES	09/02/74
09573	UNI HOCHE	BANQUE SANPAOLO	ACTIONS FRANCAISES	17/10/78
09773	UNIFRANCE	C.N.C.A.	ACTIONS FRANCAISES	02/01/78

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09548	UNISIC	BANQUE SANPAOLO	ACTIONS FRANCAISES	22/10/73
29192	EPARGNE MONDE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	ACTIONS ETRANGERES	07/03/88
09986	FRANCE AMERIQUE INDEX	CREDIT CHIMIQUE	ACTIONS ETRANGERES	16/09/86
09556	GESTION AMERIQUE	BANQUE INDOSUEZ	ACTIONS ETRANGERES	07/03/77
09547	GESTION UNIJAPON	BANQUE INDOSUEZ	ACTIONS ETRANGERES	03/12/73
09999	LAFFITTE AMERIQUE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACTIONS ETRANGERES	01/12/86
09622	LAFFITTE TOKYO	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACTIONS ETRANGERES	09/04/73
29080	SELECTION AMERIQUE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACTIONS ETRANGERES	09/06/87
09530	SLIVINTER	CREDIT LYONNAIS	ACTIONS ETRANGERES	31/03/72
09526	SOGINTER	SOCIETE GENERALE	ACTIONS ETRANGERES	20/11/64
29064	ACROPOLES	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	ACT. FRANC. & ETRANG.	14/04/87
29134	ACTILION	CREDIT LYONNAIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	28/09/87
29100	ACTIONS PIERRE	BANQUE HERVET	ACT. FRANC. & ETRANG.	28/07/87
09673	AGF ACTIONS	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	09/02/70
29263	AGF FONCIER	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	16/08/88
29074	AGF INVEST	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	15/05/87
09642	AGFIMO	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	21/06/71
29259	ALLIANCE	VIA ASSURANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	01/08/88
09993	AMERI-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	29/09/86
09997	AMPLITUDE	C.D.C.	ACT. FRANC. & ETRANG.	13/10/86
29115	ASTREE	FINANCIERE BOUE UNION MEUNIERE	ACT. FRANC. & ETRANG.	14/09/87
09941	ASTROLABE	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	ACT. FRANC. & ETRANG.	09/06/86
29334	ATLAS DRAGON	FINANCIERE ATLAS	ACT. FRANC. & ETRANG.	24/01/89
29332	ATLAS VALEURS	FINANCIERE ATLAS	ACT. FRANC. & ETRANG.	24/01/89
09557	AUORE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	10/01/77
29144	BAC-SELECTION	Bque D'ARBITRAGE ET DE CREDIT	ACT. FRANC. & ETRANG.	09/11/87
09539	COLUMBIA	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	10/11/70
09582	CORAIL	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	10/07/79
09587	ENERGIA	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	10/04/72
29428	EURASSUR 92	BANQUE EUROFIN	ACT. FRANC. & ETRANG.	13/11/89
09591	EUREKA	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	01/07/80
29169	EURINVEST CROISSANCE INTERNATIONALE	EURINVEST FINANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	09/11/87
29046	EURO-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	27/04/87
29321	EUROCIC LEADERS	Banques du Groupe CIC	ACT. FRANC. & ETRANG.	10/01/89
29421	FONCIERE LONG TERME	BANQUE INDUST. COMM. DU MARAIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	23/10/89
09650	FONCIVAL	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	ACT. FRANC. & ETRANG.	04/01/83
29012	FRANCE-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	27/10/86
29069	FRUCTIMMO	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	ACT. FRANC. & ETRANG.	04/08/87
09518	GESTION IMMOBILIER INTERNAT.	BANQUE INDOSUEZ	ACT. FRANC. & ETRANG.	03/11/70
09694	GESTION MOBILIERE	B.N.S.M.	ACT. FRANC. & ETRANG.	22/06/70
09795	GESTION ORIENT	BANQUE INDOSUEZ	ACT. FRANC. & ETRANG.	07/11/84
09504	GESTION SICAVIMMO	BANQUE INDOSUEZ	ACT. FRANC. & ETRANG.	15/02/71
09687	HAUSSMANN EUROPE	BANQUE WORMS	ACT. FRANC. & ETRANG.	05/03/84
09662	JUPITER	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	20/02/84
29077	LAFFITTE EUROPE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACT. FRANC. & ETRANG.	01/09/87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09729	LAFFITTE JAPON	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACT. FRANC. & ETRANG.	02/07/84
09890	LE PORTEFEUILLE DIVERSIFIE	Charge NOUAILHETAS	ACT. FRANC. & ETRANG.	13/01/86
09873	MEDITERRANEE	AXA BANQUE	ACT. FRANC. & ETRANG.	28/10/85
29010	NATIO IMMOBILIER	BANQUE NATIONALE DE PARIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	10/12/86
09995	NIPPON-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	29/09/86
09891	NOUVEAU MONDE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	23/01/86
29141	OBJECTIF ACTIFS REELS	MM. LAZARD FRERES et Cie	ACT. FRANC. & ETRANG.	10/12/87
09981	OBJECTIF CONSOMMATION	MM. LAZARD FRERES et Cie	ACT. FRANC. & ETRANG.	02/09/86
29085	PARTNER CAPITAL	BQUE FRCSE DE SERV. ET DE CREDIT	ACT. FRANC. & ETRANG.	09/06/87
29255	PARTNER TIGRE	BQUE FRCSE DE SERV. ET DE CREDIT	ACT. FRANC. & ETRANG.	01/07/88
29065	PFA ACTIONS	Bque DE CREDIT & REAL PLACEM	ACT. FRANC. & ETRANG.	30/07/87
29253	PIERRE INTERNATIONAL	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	26/07/88
09690	PLACEMENTS INSTITUTIONNELS	B.N.S.M.	ACT. FRANC. & ETRANG.	08/06/71
09978	PLACEMENTS PRIVATISATION	B.N.S.M.	ACT. FRANC. & ETRANG.	09/09/86
29177	PREMIOR	CREDIT DU NORD	ACT. FRANC. & ETRANG.	12/01/88
09800	PREPAR CROISSANCE	B.R.E.D.	ACT. FRANC. & ETRANG.	04/12/84
09580	PRIVINTER	Bque INDUST. MOBILIERE PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	24/04/73
29151	PYRAMIDES ACTIONS	BANQUE INDUST. COMM. DU MARAIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	10/11/87
29260	PYRAMIDES OPPORTUNITES	BANQUE INDUST. COMM. DU MARAIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	20/09/88
29379	RIVOLI CROISSANCE	DEMACHY et ASSOCIES	ACT. FRANC. & ETRANG.	20/06/89
29247	ROCHEFORT - Diversifie	ROCHEFORT FINANCES	ACT. FRANC. & ETRANG.	07/06/88
29166	SELECTION OR	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	03/11/87
09597	SELECTION TECHNOLOGIES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	27/07/81
09512	SLIVAM	CREDIT LYONNAIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	26/03/64
09559	SOGEVAR	SOCIETE GENERALE	ACT. FRANC. & ETRANG.	09/03/64
29324	SOLI PLUS	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	ACT. FRANC. & ETRANG.	30/01/89
29299	SP-ACTIONS	SHELCHER - PRINCE S.A.	ACT. FRANC. & ETRANG.	24/11/88
29095	STRATEGIE ACTIONS	LEGAL AND GENERAL (FRANCE)	ACT. FRANC. & ETRANG.	04/08/87
29002	TECHNO-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	13/10/86
09665	TECHNOCIC	Banques du Groupe CIC	ACT. FRANC. & ETRANG.	16/01/84
09684	U.A.P. ACTIONS SELECTIONNEES	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	02/12/68
09685	U.A.P. AEFICANDI	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	22/07/70
09658	U.A.P. INVESTISSEMENTS	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	01/06/70
29150	VALEURS NOUVELLES	BANQUE HERVET	ACT. FRANC. & ETRANG.	03/11/87
29180	VELASQUEZ ACTIONS	DUMENIL LEBLE	ACT. FRANC. & ETRANG.	04/01/88
09825	AVENIR EPARGNE	AXA BANQUE	DIVERSIF. FRANCAISES	01/04/85
29273	AVENIRCIC	Banques du Groupe CIC	DIVERSIF. FRANCAISES	13/09/88
29217	AXA VALEURS	AXA BANQUE	DIVERSIF. FRANCAISES	14/09/88
29178	CONSERVATEUR UNISIC	ASSURANCES MUT.LE CONSERVATEUR	DIVERSIF. FRANCAISES	12/01/88
09990	EFI-VALEURS	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	DIVERSIF. FRANCAISES	23/09/86
29327	ELAN INDEX FRANCE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF. FRANCAISES	26/12/88
29232	EPARC-CONTINENT	LE CONTINENT	DIVERSIF. FRANCAISES	24/05/88
29190	EPI CROISSANCE	CREDIT MUTUEL de BRETAGNE	DIVERSIF. FRANCAISES	12/01/88
09544	ESSOR	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF. FRANCAISES	07/09/71
29033	FRANCE FINANCE OPPORTUNITES	DUMENIL LEBLE	DIVERSIF. FRANCAISES	27/04/87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29281	FRANCE-EUROPE	FINANCIERE GEST.D'INTERMEDIATION	DIVERSIF. FRANCAISES	03/10/88
29176	FRUCTI-EPARGNE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	DIVERSIF. FRANCAISES	04/01/88
09943	HAUSSMANN FRANCE	BANQUE WORMS	DIVERSIF. FRANCAISES	26/06/86
29388	HAUSSMANN INDEX FRANCE	BANQUE WORMS	DIVERSIF. FRANCAISES	11/09/89
09885	MONDIALE INTERNATIONALE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF. FRANCAISES	11/03/86
29317	MUTUELLES DU MANS FRANCE	MUTUELLES DU MANS	DIVERSIF. FRANCAISES	27/12/88
29160	NATIO EPARGNE-RETRAITE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	DIVERSIF. FRANCAISES	04/01/88
29230	OBJECTIF PATRIMOINE	MM. LAZARD FRERES et Cie	DIVERSIF. FRANCAISES	28/06/88
09934	PARIBAS CAPITALISATION	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF. FRANCAISES	20/05/86
29163	PERVALOR	SOCIETE GENERALE	DIVERSIF. FRANCAISES	05/01/88
29197	PLACEMENT IMMOBILIER	MARSEILLAISE DE CREDIT	DIVERSIF. FRANCAISES	21/03/88
29175	PLENITUDE	C.D.C.	DIVERSIF. FRANCAISES	16/11/87
29183	PREVOYANCE ECUREUIL	C.D.C.	DIVERSIF. FRANCAISES	28/12/87
29239	SAINT-HONORE MATIGNON PLACEMENTS	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF. FRANCAISES	08/08/88
09550	SI EST	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	DIVERSIF. FRANCAISES	04/07/87
09678	UNI REGIONS	C.N.C.A.	DIVERSIF. FRANCAISES	06/12/82
09535	AMERICA VALOR	CREDIT DU NORD	DIVERSIF. ETRANGERES	22/10/88
09532	EPARGNE INTER	BANQUE NATIONALE DE PARIS	DIVERSIF. ETRANGERES	02/05/72
09595	ACTI MINES D'OR	BQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12/06/81
29121	ALBION	FIMAGEST	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	07/12/87
29216	ALFI-INTER	CREDIT NATIONAL	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	13/06/88
29267	ALIZES PIERRE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26/09/88
09695	ALSACE-MOSELLE INVESTISSEMENT	SOCIETE GENERALE ALSAC. DE Bque	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	10/05/84
09838	ARGONAUTES	BANQUE PALLAS FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	30/05/85
09879	AURECIC	Banques du Groupe CIC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16/12/85
29005	AXA INVESTISSEMENTS	AXA BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23/12/86
29363	AXA NPI	AXA BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	13/09/89
29427	BIOSPHERE	CYRIL FINANCE GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26/10/89
09756	BTP VALEURS	B.C.B.T.P.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/02/73
29161	CAPITAL D.R.	PALUEL MARMONT BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	07/12/87
09521	CAPITAL MONDE	PALUEL MARMONT BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	03/10/66
29413	CARMIGNAC PATRIMOINE	CARMIGNAC GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	06/11/8
29355	CLARTE VALEURS	BQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05/06/89
09927	COLBERT CROISSANCE	FINANCIERE COLBERT	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	30/06/86
09743	CONSERVATEUR ST HONORE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	14/08/84
09545	CONVERTIMMO	SOCIETE GENERALE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09/05/73
29304	COSMOS COMMUNICATION	BANQUE ARJIL	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12/12/88
09508	CREDINTER	Banques du Groupe CIC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	28/09/70
29152	CROISSANCE BRITANNIA	L'EPARGNE DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	06/11/87
09546	CROISSANCE IMMOBILIERE	L'EPARGNE DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	20/06/73
29092	CROISSANCE PLUS	L'EPARGNE DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25/09/87
09872	CROISSANCE PRESTIGE	L'EPARGNE DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16/12/85
09522	DROUOT INVESTISSEMENT	AXA BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	17/06/70
09819	EAGLE INVESTISSEMENT	EAGLE STAR VIE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/03/85
29050	ECOFIMONDIAL	ECOFI-FINANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23/03/87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09992	EGEVAL	B.R.E.D.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23/12/86
29436	ELAN CLUB	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	29/11/89
29000	ELAN U.S.A.	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	08/10/86
09513	EPARGNE CROISSANCE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09/11/70
09770	EPARGNE UNIE	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/01/70
09515	EPARGNE VALEUR	BANQUE NATIONALE DE PARIS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/04/64
29051	ETOILE FRANCO-ALLEMANDE	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04/05/87
29224	ETOILE INVESTISSEMENT	Charge PUGET	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04/07/88
29381	EURASUD	C.D.C.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	19/06/89
09677	EUROCROISSANCE	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/10/69
09928	EURODYN	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	29/05/86
29384	EUROPE 1992	Charge BACOT ALLAIN	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04/09/89
09969	FIMACROISSANCE	FIMAGEST	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	21/10/86
29376	FINALICE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26/06/89
09529	FINANCIERE PRIVEE	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/03/72
09780	FINARVAL	Charge COURCOUX, BOUVET	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05/11/84
29011	FONCIERS VALEURS	CREDIT FONCIER DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09/02/87
09721	FRANCE PACIFIQUE	C.D.C GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	03/05/84
29041	FRANCE-ALLEMAGNE PLACEMENTS	OFIVALMO	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22/06/87
29235	FRIEDLAND AVENIR	SOCIETE DE BANQUE THOMSON	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26/04/89
09589	FRUCTIVALOR	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/07/80
09638	GESTION ASSOCIATIONS	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04/07/83
29090	GESTION FRANCE EUROPE	BANQUE INDOSUEZ	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25/08/87
09574	GESTION INDOSUEZ	BANQUE INDOSUEZ	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05/06/70
29159	GESTION RETRAITE	FEDERATION CRED MUTUEL A-L F-C	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	11/01/88
29068	GESTION VALEURS	FEDERATION CRED MUTUEL AL F-C	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	20/07/87
29136	GMF ACTIONS	G.M.F.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09/11/87
29276	HAUSSMANN PIERRE	BANQUE WORMS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05/09/88
29314	INSTITUTIONS OPPORTUNITES	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12/12/88
09933	INVESTISSEMENT PLUS	Charge TUFFIER, RAVIER	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16/06/86
09723	JAPACIC	BANQUE DE L'UNION EUROPEENNE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12/06/84
09998	JAPON FRANCE INDEX	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	07/10/86
09613	LAFFITTE EXPANSION	L'EUROPEENNE DE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/07/69
09669	LE LIVRET PORTEFEUILLE	C.D.C.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	11/04/67
29227	MAGELLAN	BANQUE PALLAS FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/04/88
29298	MERGER ARBITRAGE	BANQUE PALLAS FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	19/12/88
29024	MIDLAND ACTION	MIDLAND BANK SA	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09/03/87
09762	MONCEAU FRANCE ASIE	CREDIT CHIMIQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22/10/84
09757	MONDIALE INVESTISSEMENT	LA MONDIALE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/07/82
29313	MONTAIGNE ARBITRAGE	BANQUE DE MARCHES ET D'ARBITRAGE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26/12/88
29031	MORGAN CROISSANCE	BANQUE MORGAN ET CIE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22/12/86
09719	MULTI-INVESTISSEMENT	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	07/05/84
29316	MUTUELLES DU MANS EUROPE	MUTUELLES DU MANS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	27/12/88
29289	MUTUELLES DU MANS IMMOBILIER	MUTUELLES DU MANS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22/11/88
09670	MUTUELLES DU MANS VALEURS	MUTUELLES DU MANS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	27/12/83

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09818	NATIO PATRIMOINE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	10/06/85
29132	NORWICH EXPANSION	NORWICH UNION LIFE INSURANCE SOC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	19/08/87
29021	OBJECTIF CROISSANCE	MM. LAZARD FRERES et Cie	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23/12/86
29286	OBJECTIF PLUS	MM. LAZARD FRERES et Cie	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04/01/89
09709	OFIMA VALEURS	OFIVALMO	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	17/04/84
09954	OFIMACTION	OFIVALMO	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/08/86
09852	OMNIGESTION	Charge DUCATEL, DUVAL	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16/07/85
29195	OPTIGEST SICAV	BANQUE DE MARCHES ET D'ARBITRAGE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	11/04/88
29191	OR-INVEST	BARCLAYS BANK S.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/02/88
29156	ORACTION	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/12/87
09790	ORBIVAL	CARDIF	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	29/10/84
29128	ORIFLAMME	BANQUE DE GESTION PRIVEE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/10/87
29170	ORVALOR	SOCIETE GENERALE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/12/87
29262	OUEST - VALEURS	CREDIT INDUSTRIEL DE L'OUEST	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12/09/88
09922	PARAMERIQUE SICAV	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/04/86
09803	PAREUROPE	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	11/12/84
29037	PARIBAS OPPORTUNITES	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	30/12/86
09576	PARIBAS PATRIMOINE	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	02/06/70
09832	PENTHIEVRE RESERVE INTERNAT.	BANQUE STERN	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/05/85
09538	PIERRE INVESTISSEMENT	PALUEL MARMONT BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/06/70
09551	PLANINTER	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/05/75
09923	PREPARVAL	B.R.E.D.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	02/09/86
09884	PROVENCE INTERNATIONAL	HOTTINGUER ET CIE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	27/12/85
09958	QUARTZ	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/09/86
09592	RIVOLI ACTIONS INVESTISSEMENT	DEMACHY et ASSOCIES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09/02/81
09575	S.N.I.	Banques du Groupe CIC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25/06/79
29397	SAGA AMERIQUES	BANQUE SAGA	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23/10/89
29105	SAGA OPPORTUNITES	BANQUE SAGA	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	21/07/87
09596	SAINT HONORE PACIFIQUE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/06/81
09581	SAINT HONORE TECHNOLOGIES	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	18/06/79
09824	SAINT-HONORE BIO-ALIMENTAIRE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	17/06/85
29294	SAINT-HONORE GLOBAL	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12/12/88
09794	SAINT-HONORE P.M.E.	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	29/10/84
29048	SAINT-HONORE SERVICES	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25/05/87
29187	SECURITE ARBITRAGES	COMPAGNIE PARISIENNE REESCOMPTE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	08/02/88
09569	SELECTION CROISSANCE	CREDIT DU NORD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	28/10/69
09854	SELECTION EUROPE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04/09/85
09500	SELECTION MONDIALE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09/10/67
09728	SELECTION PACIFIQUE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25/07/84
29356	SELLIER CROISSANCE	SELLIER S. A. SOCIETE DE BOURSE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	20/11/89
09666	SFI	C.D.C.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/07/75
09715	SOLEIL INVESTISSEMENT	G.A.N.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15/01/70
09863	SOLEIL LEVANT	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	10/09/85
09962	SOLFERINO CROISSANCE	C.D.C.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	08/08/86
09555	STE D'INVEST ET DE GESTION SIG	PALUEL MARMONT BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01/01/77

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1989

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09792	STRATEGIE INTERNATIONALE	DEMACHY et ASSOCIES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	29/10/84
09906	TRANSCONTINENTS	B.R.E.D.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	07/10/86
29344	UNI-AZUR	BANQUE SANPAOLO	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	17/04/89
09520	UNIGESTION	BANQUE SANPAOLO	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22/02/71
29061	UNIVERS-ACTIONS	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09/06/87
29357	VALCOMEX OPPORTUNITES PLACEM.	BQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	02/05/89
09507	VALOREM	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	21/03/68
29410	VENDOME PATRIMOINE SICAV	CHEUVREUX - de VIRIEU S.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16/10/89
09740	VIA INVESTISSEMENT	VIA BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	28/10/70
09752	VICTOIRE	VICTOIRE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25/11/70
29153	VICTOIRE - PATRIMOINE	VICTOIRE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	18/02/88
09753	VICTOIRE VALEURS	VICTOIRE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	19/03/84
29403	VILGRUY 2	Charge TUFFIER, RAVIER	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23/10/89
29062	WEST SIDE	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	21/04/87
29196	WINTERTHUR SAINT-HONORE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	18/04/88
29185	XI - VALEURS	CAPITAL SYSTEME INVESTISSEMENT	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09/03/88
29368	YAMA-ORIENT	YAMAICHI France S.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16/05/89

ANNEXE XVI

L'épargne d'entreprise

Au 31 décembre 1988, la Commission a enregistré depuis l'origine, la création de 3 772 fonds communs de placement constitués dans le cadre de la participation et des plans d'épargne d'entreprise (3 636 fonds, fin de l'année précédente).

Parmi ces 3 772 fonds communs de placement, 3 713 sont gérés par 71 sociétés de gestion et 59 autres fonds ont été créés par 38 entreprises pour leurs propres salariés.

I. — Nombre de fonds communs en activité au 31 décembre 1988

	FONDS GERES par des Sociétés de gestion	FONDS GERES par les Entreprises	TOTAL 31/12/88	TOTAL en 1989 *
Participation	2154	15	2169	114
Plans d'épargne Mixtes	618	16	634	162
(Participation + PEE)	776	27	803	148
Actionnariat 73	9	1	10	-
Distribution gratuite 80	1	-	1	-
Fonds inter-entreprises.	155	-	155	39
TOTAL	3713	59	3772	463

(*) Estimation.

II. — Situation d'ensemble des sommes versées dans les fonds communs de placement et des rachats opérés

(en millions de Francs)	1986	%	1987	%	1988	%
Réserve de participation	3804	68,9	5250	64,8	5496	65,1
Versements des salariés	1284	23,3	2171	26,8	2105	24,9
Abondements des entreprises : plans d'épargne	427	7,8	676	8,4	841	10
Total des versements bruts	5515	100	8097	100	8442	100
Total des rachats	6209		7033		7016	

Pour l'année 1988, les versements bruts ont atteint 8 442 MF se répartissant comme suit :

— 8 122 MF soit 96,2 % du total dans les fonds gérés par les sociétés de gestion et 320 MF soit 3,8 % du total dans les fonds gérés directement par l'entreprise. Par rapport à l'année 1987, les versements bruts ont progressés de 4,3 % ;

— les versements volontaires au profit de 1 334 fonds s'élèvent environ à 2 105 MF représentant 38,3 % de la participation.

Les remboursements concernant les rachats de parts ont atteint en 1988, 7 016 MF représentant 83,1 % des versements bruts et 14,3 % des actifs gérés au 31 décembre 1988.

Les revenus perçus par les fonds se décomposent de la manière suivante :

	en millions de Francs
Coupons et avoirs fiscaux à recevoir	1393
Produits financiers	255
Parts des droits d'entrée	53
Commissions de gestion	81
TOTAL	1782

III. — La répartition et l'évolution du nombre de fonds communs de placement en activité et des actifs nets depuis 1986 sont données dans les tableaux ci-après :

EVOLUTION DES ACTIFS NETS en millions de Francs	1986	%	1987	%	1988	%
	SICAV	8 224	21,4	8 855	24,5	11 450
Actions diversifiées	12 125	31,6	9 759	27,1	14 738	30,1
Obligations diversifiées	8 651	22,5	8 044	22,2	11 306	23,1
Actions de l'entreprise	5 916	15,4	5 694	15,7	7 279	15,0
Oblig. de l'entreprise	1 839	4,8	2 063	5,7	1 875	3,8
Autres emplois parts FCP	572	1,5	410	1,1	675	1,4
Portefeuille	37 327	97,2	34 825	96,3	47 323	96,8
Liquidités	879	2,3	1 194	3,3	987	2,0
Créditeurs/débiteurs	197	0,5	154	0,4	579	1,2
Actifs nets	38 403	100	36 173	100	48 889	100

Fonds en activités				Actifs nets		
Années	Gérés par des Sociétés de gestion	Gérés par l'entreprise	Total	Gérés par des Sociétés de gestion	Gérés par l'entreprise	Total en millions de Francs
1986	3 294	56	3 350	36 146	2 257	38 403
1987	3 576	60	3 636	34 229	1 944	36 173
1988	3 713	59	3 772	46 586	2 303	48 889

Les fonds communs de placement totalisent fin 1988 un actif net de 48 889 MF soit une progression de 35,1 % par rapport à l'année 1987.

ANNEXE XVII

Les sociétés civiles de placements immobiliers (SCPI) et les groupements fonciers agricoles (GFA)

I. — Les SCPI

L'évolution des principaux chiffres caractéristiques des SCPI au cours des cinq dernières années est présentée dans le tableau ci-après :

ANNEES	1985	1986	1987	1988	1989
Nombre de SCPI en activité en fin de période	85	106	144	181	206
Capitaux collectés (MF)	1935	4761	9106	9477	11279
Investissements réalisés (MF)	1655	3606	7126	9557	10102
Capitalisation (MF)	16950	23418	34308	45697	59871

II. — Les GFA

Les deux tableaux ci-après retracent l'évolution du nombre de groupements fonciers agricoles créés chaque année, ainsi que les montants des capitaux collectés à ce titre au cours des cinq dernières années.

Nombre de GFA créés

ANNEES	1985	1986	1987	1988	1989	TOTAL des GFA gérés
Notaires	2	1	0	0	0	91
Crédit Agricole	52	71	36(1)	1(1)	1(1)	422
Total	54	72	36	1	1	513
(1) GFA uniquement à vocation viticole.						

Capitaux collectés (en milliers de francs)

ANNEES	1985	1986	1987	1988	1989	TOTAL depuis l'origine (1977)
Notaires	2060	510	0	0	0	65196
Crédit Agricole	10885 (1)	11065 (1)	45085 (1)(2)	5780 (1)(2)	6256 (1)(2)	452671
Total	12945	11575	45085	5780	6256	517867
(1) Non comprises les souscriptions SEFA et fermiers. (2) GFA uniquement à vocation viticole.						

ANNEXE XVIII

Suites judiciaires des affaires intéressant la Commission des opérations de bourse (au 21 mai 1990)

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée par le Parquet
28.11.83	UNIGESTION-SGE-SB PARIS (Sainrapt et Brice)	Initiés	Audience Correctionnelle 7 mars 1990. Philippe BEJOT a été condamné à 15 mois avec sursi et 200.000 F. d'amende
30.06.86	FINANCIERE DU ROSARIO PARIS	Initiés	Information judiciaire
18.12.86	GENERALE DE FONDERIE PARIS	Initiés	Audience fixée en octobre 1990
13.04.87	G PARIS	- Publicité mensongère	Jugement en délibéré au 23 mai 1990.
12.08.87	KALAMAZOO BORDEAUX	APE irrégulier - démarchage (fonds communs)	Information judiciaire
03.11.88	CALCIPHOS PARIS	Initiés	Information judiciaire
18.01.88	ROYCO PARIS	APE irrégulier	L'ordonnance de renvoi devant le Tribunal correctionnel est rendue. Dossier en cours d'audience.
17.06.88	Marché du titre PROUVOST PARIS	Escroquerie, abus de confiance à l'encontre de certains membres du personnel de 2 sociétés de bourse	Audience correctionnelle le 17 mai 1990. Jugement en délibéré au 28 mai 1990
02.05.88	STOCKWELL PARIS	- Démarchage irrégulier - APE irrégulier - Introduction en France de titres étrangers sans avis.	Information judiciaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée par le Parquet
09.09.88	INTERSTATE INVESTMENT NANTERRE	- Démarchage - APE irrégulier	Enquête préliminaire
25.05.88	HDG ENERGIE LILLE	- Initiés - Manipulation de cours	Information judiciaire
13.07.88	CFTI PARIS	- Franchissement de de seuils (amnistié) - Initiés - Fausse information.	Information judiciaire
13.06.88	BSL (BIGNIER-SCHMIDT- LAURENT) PARIS	- Publication de faits pour obtenir des souscriptions. - Initiés.	Audience correctionnelle le 10 mai 1990. M. K a été condamné à 400.000 F. d'amende.
06.01.89	FEUVRAIS (marché du titre CANAL PLUS)	Abus de confiance	Information judiciaire
02.02.89	PECHINEY PARIS	Initiés	Information judiciaire
28.02.89	COFIFA PARIS	Initiés	Information judiciaire
10.03.89	BEGHIN-SAY PARIS		- L'enquête préliminaire n'a pas confirmé le délit d'abus de biens sociaux. - Expertise de gestion à la requête du Parquet (article 226 de la loi de 1966). Le rapport a été déposé.
21.03.89	SAULNES CHATILLON PARIS	Manipulation de cours, escroquerie, vol, recel...	Audience du 27 mars 1990 - J.P. BALLAM, S. HEILMANN et N. AIT MOUKHTAR ont été condamnés chacun à la peine de 2 ans d'emprison- nement dont 18 mois assortis du sursis avec mise à l'épreuve pendant 3 ans. - 26 sociétés de Bourse se sont constituées partie-civile et ont reçu des dommages-intérêts.
28.04.89	TROIS QUARTIERS PARIS	Manipulation de cours.	Information judiciaire
06.05.89	CABINET MONNET - ADAMI - PARIS 2 dossiers distincts	(Réf. 3139388 F) - Escroquerie - Abus de confiance (Réf. 0190290 F) Infractions aux articles 5 et 6 de la loi du 21.12.72.	Ouverture d'une information judiciaire au cabinet de Monsieur BINOCHÉ. Information judiciaire au cabinet de Monsieur BINOCHÉ. Affaire suivie contre MONNET.
02.05.89	JEAN-PIERRE LALANE marché du titre VERNEY-CARON et marché du titre POTEI ET CHABOT GRASSE	Manipulation de cours.	Information judiciaire
11.05.89	DALLOZ S.A. LYON	Initiés	Information judiciaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée par le Parquet
16.05.89	LA RUCHE MERIDIONALE PARIS	Initiés	Information judiciaire
23.05.89	SBF PARIS	Présentation de faux bilan.	Enquête préliminaire.
16.06.89	BASTIEN-VANNIERE PARIS	Publicité mensongère	Information judiciaire
31.07.89	SOCIETE GENERALE PARIS	Délict d'Initiés	Information judiciaire
17.10.89	SAFIM MARSEILLE	- Démarchage illégal - Abus de pouvoirs	Enquête préliminaire
14.11.89	FONDERIES FRANCO- BELGES LILLE	Délict d'Initiés	Information judiciaire
14.11.89	DARTY PARIS	Fausse information	Information judiciaire
22.12.89	LE BLAN LILLE	Délict d'Initiés	Enquête préliminaire
22.12.89	AQUIN LYON	Escroquerie	Information judiciaire
27.04.89	SOCIETE IBC METZ	Démarchage irrégulier	Information judiciaire
1989	FEITE Guy METZ	- Abus de confiance	Information judiciaire
20.02.90	FOUCRAY TARASCON	- Fausse information - Présentation de bilan inexact.	Suite non encore donnée.

ANNEXE XIX

La Commission des opérations de bourse et le public statistiques des correspondances reçues par le service juridique

	1988	1989
Demandes de renseignements provenant de :		
Sociétés	171	95
Particuliers	371	248
Commissaires aux comptes	9	9
Intermédiaires professionnels et conseils juridiques	147	102
Divers	125	91
Total	823	545
Plaintes concernant des :		
Sociétés civiles de placements immobiliers	11	11
Sociétés commerciales	647	657
Entreprises de produits divers	109	33
Banques	304	171
C.C.P.-C.E.	46	40
Agents de change	272	136
Remisiers et autres intermédiaires	60	30
Organismes de placement collectif en valeurs mobilières .	26	67
Nouveaux marchés (continu, options, Matif)	15	35
Divers	42	15
Total	1 532	1 195
Total général	2 355	1 740

ANNEXE XX

Le Centre de documentation et d'information du public

Le centre de documentation et d'information de la Commission (1) est ouvert sur rendez-vous de 13 h 30 à 17 h 15, du lundi au vendredi inclus, à toute personne qui souhaite s'informer sur les domaines d'activité de la Commission et les sociétés cotées en bourse.

Le centre de documentation propose à la consultation de nombreux dossiers de presse, que complètent le cas échéant des articles de fond ou des ouvrages spécialisés, sur des sujets variés : la réforme et les mécanismes boursiers, les organismes de placement collectif (Sicav, fonds communs de placement), les nouveaux produits financiers, le rôle du marché financier, les problèmes relatifs à l'épargne et à l'investissement, la vie des entreprises, le droit des sociétés, etc.

Les dossiers constitués sur les sociétés cotées présentent l'avantage de rassembler des sources d'information le plus souvent dispersées. Chaque dossier relatif à une société contient :

- les statuts ;
- des fiches d'analyse financière ;
- les rapports annuels des cinq dernières années ainsi que les comptes-rendus d'assemblée générale extraordinaire ;
- tous les documents relatifs à des opérations ayant modifié le capital ou s'étant accompagnées d'un appel public à l'épargne (notes d'information visées par la Commission lors de l'introduction en bourse, lors d'une augmentation de capital, d'un emprunt ou d'une OPA ; documents d'information relatifs à des opérations de fusion ou d'apport partiel d'actif ; avis de décisions de la Société des bourses françaises, etc.) ;
- un dossier de presse provenant du dépouillement de quotidiens nationaux et d'hebdomadaires et mensuels financiers.

De tels dossiers existent sur toutes les sociétés françaises ou étrangères dont les actions sont inscrites à la cote officielle de la bourse de Paris ou d'une bourse régionale, ou au second marché. D'autres moins complets, ou composés quelque peu différemment, sont également disponibles sur des sociétés négociées au hors cote ou cotées pour leurs obligations et non pour leurs actions, ainsi que sur les Sicav et les sociétés civiles de placements immobiliers soumises au contrôle de la Commission.

(1) 39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris. Permanence téléphonique de 9 h 30 à 12 h 30, du lundi au vendredi. Tél. 40 58 67 46 et 40 58 67 47.

En juillet et août 1990, le centre maintient deux jours d'ouverture par semaine : le mardi et le jeudi.

L'une des fonctions principales du centre de documentation est d'accueillir et d'informer sur place, d'orienter les recherches bibliographiques, éventuellement aussi de diriger certaines personnes sur les services techniques de la Commission. D'autres tâches lui sont également imparties. Il lui revient essentiellement de répondre aux demandes d'information faites par téléphone (2); en cas de recherches trop longues ou d'envois trop volumineux, il est demandé à l'utilisateur de prendre rendez-vous. Le centre de documentation diffuse les rapports annuels, règlements, instructions et recommandations de la Commission dont la liste peut être envoyée sur simple demande (3).

Offrant l'avantage de rassembler en un même lieu les documents sociaux des entreprises faisant appel public à l'épargne ainsi qu'un grand nombre de dossiers juridiques, économiques, financiers et boursiers, le centre de documentation constitue ainsi une structure d'accueil susceptible de répondre à l'attente de tous, spécialistes, épargnants individuels aussi bien d'étudiants.

En 1989, le centre a accueilli environ 2 500 visiteurs et répondu à plus de 9 500 demandes téléphoniques. L'origine socio-professionnelle des utilisateurs du centre est segmentée en trois catégories :

	APPELS téléphoniques	VISITEURS
— Professionnels de la bourse, de la banque, de la comptabilité et du droit des sociétés	70 %	36 %
— Étudiants en sciences économiques, gestion ou droit	25 %	60 %
— Particuliers	5 %	4 %

Trois des délégations régionales de la Commission des opérations de bourse, celles de Lyon (4), de Nancy (5) et de Lille (6), disposent également d'une documentation ouverte au public. Elles détiennent les principales études, recommandations, règlements et instructions de la Commission et mettent à la disposition du public, pour consultation sur place, des dossiers sur les sociétés cotées à Lyon, Nancy ou Lille, selon le cas.

(2) 39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris. Permanence téléphonique de 9 h 30 à 12 h 30, du lundi au vendredi Tél. 40 58 67 46 et 40 58 67 47.

En juillet et août 1990, le centre maintient deux jours d'ouverture par semaine : le mardi et le jeudi.

(3) Tél. 40 58 67 34 du lundi au vendredi.

(4) 14, rue de la République, 69268 Lyon Cédex 1 — Tél. 78 37 52 57.

(5) 2, rue Chanzy, 54000 Nancy — Tél. 83 37 37 01.

(6) 75, rue Royale, 59023 Lille — Tél. 20 40 47 47.

ANNEXE XXI

Liste des publications de la Commission des opérations de bourse

- BULLETIN MENSUEL (cf. ci-après table des matières de l'année 1989).
Prix de l'abonnement 1990, incluant l'envoi du rapport annuel : 500 francs
(11 numéros par an).
Prix au numéro : 50 francs.
- 21^e RAPPORT ANNUEL au Président de la République. Activité pour l'année 1988 (87 F).

LISTE DES DOCUMENTS MIS A LA DISPOSITION DU PUBLIC RÈGLEMENTS, RECOMMANDATIONS, INSTRUCTIONS

émis par la Commission

I. — DANS LE BULLETIN MENSUEL

- N° 221 - Janvier — Recommandation n° 89-01 de la COB, relative à l'information à donner par les sociétés cotées sur leur degré d'exposition aux risques de marché (taux, change, actions).
- N° 227 - Juillet-Août — Règlement n° 89-01, relatif aux règles d'agrément et de fonctionnement des fonds communs de créances.
- N° 228 - Septembre — Instruction relative aux modalités de constitution des fonds communs de créances et à l'information des porteurs de parts.
— Bilan de l'application des propositions du groupe présidé par M. Gilles Brac de la Perrière.
— Règlement n° 89-02 relatif aux OPCVM.
— Instruction relative aux OPCVM, pour l'application du règlement n° 89-02 du 30 septembre 1989.
- N° 229 - Octobre — Règlement n° 89-03 relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle.

- Règlement n° 89-04, relatif aux sociétés de gestion de portefeuille.
- Règlement n° 89-05, relatif aux mandats de transmission d'ordres.
- Instruction du 10 janvier 1990, relative aux sociétés de gestion de portefeuille.

II. — SOUS FORME DE TIRÉS A PART

- Recueil des textes concernant les fonds communs de créances et comprenant 30 F
 - Extraits de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988
 - Décret n° 89-158 du 9 mars 1989
 - Règlement n° 89-01
 - Instruction pour l'application du Règlement n° 89-01
 - Recueil des textes concernant les OPCVM et comprenant 60 F
 - Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988
 - Décrets n° 89-623 et 89-624 du 6 septembre 1989
 - Arrêté du 16 décembre 1989
 - Règlement n° 89-02
 - Instruction pour l'application du Règlement n° 89-02
 - Recueil des textes sur les sociétés de gestion de portefeuille et comprenant 35 F
 - Titre III de la loi n° 89-531 du 2 août 1989
 - Règlement n° 89-04
 - Règlement n° 89-05
 - Instruction du 10 janvier 1990
 - Rapport annuel au Président de la République. 87 F
 - Bilan de l'application des propositions du groupe présidé par M. Gilles Brac de la Perrière 70 F
-

ANNEXE XXII

Table des matières du bulletin mensuel d'information de la Commission des opérations de bourse Année 1989

- N° 221 - Janvier — Nominations au Collège de la Commission (MM. Pierre Lecocq, Jacques Bonnet de la Tour).
- N° 229 - Octobre — La nouvelle COB.
● Nomination du Collège.
● Installation du Collège le 10 Octobre 1989.
● Intervention de M. Pierre Bérégovoy, Ministre d'État, Ministre de l'Économie, des Finances et du Budget.
● Intervention de M. Jean Saint-Geours, Président de la COB.
- Organisation du service des opérations et de l'information financière.
- N° 230 - Novembre — Les pouvoirs de la COB.

Financement

- N° 221 - Janvier — Redevance due à la Commission des opérations de bourse, à l'occasion de l'exercice des bons de souscription, d'actions ou d'obligations.
- N° 222 - Février — Redevance due à la Commission sur l'actif net des SCPI et des OPCVM.

INFORMATION DES SOCIÉTÉS

Assemblées générales

- N° 202 - Février — Déroulement des assemblées générales : nouvelles modalités proposées.

Publications périodiques obligatoires

- N° 221 - Janvier — Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
- N° 228 - Octobre — Le contrôle de l'information périodique : statistiques relatives aux publications obligatoires.

Notes d'information

- N° 222 - Février — Statistiques des visas de notes d'information.

Informations des actionnaires

- N° 221 - Janvier — Recommandation n° 89-01 de la COB, relative à l'information à donner par les sociétés cotées sur leur degré d'exposition aux risques de marché (taux, change, actions).
- N° 223 - Mars — Précisions apportées à l'application de la recommandation de la COB n° 89-01, relative à l'information à donner par les sociétés cotées sur leur degré d'exposition aux risques de marché (taux, change, actions).
- N° 231 - Décembre — Mise en œuvre de l'article 20 du règlement n° 89-03 de la COB. Information à l'occasion des procédures de garantie de cours et des offres de retrait.
— Instruction d'application de l'article 20 du règlement n° 89-03.

QUESTIONS COMPTABLES ET COMMISSAIRES AUX COMPTES

- N° 221 - Janvier — Recommandation n° 89-01 de la COB, relative à l'information à donner par les sociétés cotées sur leur degré d'exposition aux risques de marché (taux, change, actions).
- N° 223 - Mars — Précisions apportées à l'application de la recommandation de la COB n° 89-01, relative à l'information à donner sur les sociétés cotées sur leur degré d'exposition aux risques de marché (taux, change, actions).
- N° 226 - Juin — Harmonisation internationale des normes comptables difficultés rencontrées lors d'appels publics à l'épargne ou de cotations de sociétés étrangères.
- N° 227 - juillet-Août — Communiqué commun de la Commission et de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, en date du 24 juillet 1989, relatif à leur accord de coopération.
- N° 230 - Novembre — Modalités de comptabilisation des revenus en cas d'option pour le régime « coupon encaissé ».
- N° 231 - Décembre — Programme de travail des Commissaires aux comptes pour le contrôle des OPCVM.

ACTIVITÉS BOURSIÈRES

Second marché

- N° 222 - Février — Communiqué de la Commission, en date du 17 janvier 1989, relatif à l'admission sur le second marché des actions de la société Rémy et Associés.
- N° 223 - Mars — Le second marché en 1988.

Fonctionnement de la Bourse

- N° 224 - Avril — Communiqué de la Commission en date du 21 mars 1989, relatif au rapport d'enquête sur les pertes enregistrées sur le Matif par la Société des bourses françaises.

Gestion de portefeuille

- N° 224 - Avril — Les problèmes posés par la gestion de portefeuille.
- N° 229 - Octobre — Retrait de la carte d'un remisier-gérant de portefeuille.
- N° 230 - Novembre — Les manquements aux obligations de moyens incombant aux gestionnaires de portefeuille : les résultats des enquêtes du service de l'Inspection de la COB.
- N° 231 - Décembre — Règlement n° 89-04 de la COB, relatif aux sociétés de gestion de portefeuille.
- Règlement n° 89-05 de la COB, relatif aux mandats de transmission d'ordres.
- Instruction du 10 janvier 1990, relative aux sociétés de gestion de portefeuille.

Surveillance du marché

- N° 221 - Janvier — Communiqués de la Commission en dates des 22 décembre 1988 et 5 janvier 1989, relatifs à l'enquête sur les achats de titres Triangle.
- N° 222 - Février — Communiqué de la Commission en date du 31 janvier 1989, relatif à l'enquête sur les actions de la société Triangle.
- N° 223 - Mars — Communiqués de la Commission en date du 1^{er} février 1989.
- Rapport d'enquête sur le marché des actions Triangle.
 - Enquête sur le marché du titre Société Générale.
- N° 224 - Avril — Utilisation d'informations privilégiées : résultat d'une enquête de la COB.
- Communiqué de la Commission en date du 7 mars 1989, relatif au rapport d'enquête sur la société Beghin Say.
- Communiqué de la Commission en date du 21 mars 1989, relatif au rapport d'enquête sur les pertes enregistrées sur le Matif, par la Société des bourses françaises.

- N° 225 - Mai — Communiqué de la Commission en date du 16 mai 1989, relatif à l'enquête sur le marché des titres de la société LVMH.
- N° 226 - Juin — Communiqué de la Commission en date du 24 mai 1989, relatif à l'OPA de la société Pêchiney sur la société Triangle.
- N° 227 - Juillet-Août — Communiqué de la Commission en date du 31 juillet 1989, relatif à l'enquête sur le marché des actions de la Société Générale.
- N° 229 - Octobre — Une application du nouveau délit de manipulation de cours (Saulnes Chatillon).
— Retrait de la carte d'un remisier-gérant de portefeuille.
- N° 230 - Novembre — Les manquements aux obligations de moyens incombant aux gestionnaires de portefeuille : les résultats des enquêtes du service de l'Inspection de la COB.
— Communiqués de la Commission :
 - Rapport d'enquête sur le marché des actions Progémar du 31 octobre 1989.
 - Enquête réalisée sur l'OPA effectuée par la société Financière Darty, du 14 novembre 1989.

Démarchage et publicité

- N° 222 - Février — Publicité et démarchage en vue d'opérations sur les bourses de valeurs et les marchés à terme étrangers.
— Démarchage par téléphone : précautions à prendre par l'épargnant sollicité.
- N° 224 - Avril — Sociétés de civiles placements immobiliers : modalités de publicité.
- N° 224 - Avril — Communiqué de la Commission en date du 31 mars 1989, relatif à la publicité concernant un placement proposé par la société étrangère Hubert AG et sa filiale Investorate.
- N° 231 - Décembre — Communiqués de la Commission en date des 7 et 26 décembre 1989, relatifs à la Sociétés Aquimin.
 - Mise en garde aux épargnant.
 - Rapport d'enquête.

Offres publiques d'achat ou d'échange

- N° 223 - Mars — Communiqués de la Commission, en date du 1^{er} février 1989
 - Offre publique d'achat de la société SAMVAC sur les actions de la société Immobilière Mallet.
 - Offre publique échange de la société Cérus sur les actions de la société Dumenil-Leblé.
- N° 224 - Avril — Communiqués de la Commission.
 - du 3 mars 1989, relatif à l'OPA sur la Ruche Méridionale.
 - du 22 mars 1989, relatif à l'OPE sur les actions Dumenil-Leblé, contre les actions Cérus.

- N° 228 - Septembre — Communiqués de la Commission, en dates des 23, 28 août et 6 septembre 1989, relatifs à l'OPA de la Compagnie Financière de Suez sur la Compagnie Industrielle.
- N° 229 - Octobre — Règlement n° 89-03 de la COB, relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle.
- N° 231 - Décembre — Mise en œuvre de l'article 20 du règlement n° 89-03. Information à l'occasion des procédures de garantie de cours et des offres de retrait.
- Instruction d'application de l'article 20 du règlement n° 89-03.
- Communiqué de la Commission en date du 1^{er} décembre 1989, relatif à la clôture d'une offre publique d'achat.
- Communiqué commun de la Commission et de la Société des bourses françaises, relatif au dépôt d'un projet d'OPA, par le groupe américain Emerson Electric Co sur la société Leroy-Somer.

Déontologie

- N° 228 - Septembre
Supplément au Bulletin — Bilan de l'application des propositions du groupe présidé par M. Gilles Brac de la Perrière.
- N° 230 - Novembre — Déontologie personnelle des établissements de crédit et des sociétés de bourse (circulaire du 16 octobre 1989 du Ministère du travail, de l'emploi et de la formation professionnelle).
- Intervention de M. Pierre Fleuriot, chef du service des Études de la COB : observations de la Commission des opérations de bourse, relatives au document de travail, présenté par M. David Walker en vue de l'atelier n° 2 de la XIV^e conférence annuelle de l'OIVC.

ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

- N° 222 - Février — Redevance due à la Commission sur l'actif net des SCPI et des OPCVM.
- N° 227 - Juillet-Août — Règlement n° 89-01, relatif aux règles d'agrément et de fonctionnement des fonds communs de créances.
- N° 228 - Septembre — Instruction relative aux modalités de constitution des fonds communs de créances et à l'information des porteurs de parts.
- N° 229 - Octobre — Règlement n° 89-02, relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières.
- Instruction relative aux OPCVM pour l'application du règlement n° 89-02 du 30 septembre 1989.
- N° 230 - Novembre — Modalités de comptabilisation des revenus en cas d'option pour le régime « coupon encaissé ».
- N° 231 - Décembre — Programme de travail des commissaires aux comptes pour le contrôle des OPCVM.

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

- N° 224 - Avril — Statistiques sur les fonds communs de placement à vocation générale au 31 décembre 1988.
- N° 225 - Mai — Proposition de retrait d'agrément d'une société de fonds communs de placement, adressée par la COB au Ministre d'État, Ministre de l'économie, des finances et du budget et décision de cessation des fonctions d'un établissement dépositaire.
- N° 230 - Novembre — Statistiques sur les fonds communs de placement à vocation générale au 30 juin 1989.

SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

- N° 221 - Janvier — Statistiques des SICAV au 3^e trimestre 1988.
- N° 223 - Mars — Statistiques sur les SICAV pour l'année 1988.
- N° 226 - Juin — Statistiques des SICAV au 1^{er} trimestre 1989.
- N° 228 - Septembre — Statistiques des SICAV au 2^e trimestre 1989.
- N° 230 - Novembre — Statistiques des SICAV au 3^e trimestre 1989.

SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

- N° 224 - Avril — Sociétés civiles de placements immobiliers : modalités de publicité.
— Situation au 31 décembre 1989.
- N° 229 - Octobre — Situation au 30 juin 1989.

QUESTIONS JURIDIQUES

- N° 227 - Juillet-Août — Assimilation entre obligations dont certaines sont assorties de bons d'échange.
- N° 231 - Décembre — Communiqué de la Commission en date du 20 décembre 1989, relatif aux certificats d'investissement et de droit de vote.

COMMUNIQUÉS

- N° 221 - Janvier — Communiqués de la Commission en dates des 22 décembre 1988 et 5 janvier 1989, relatifs à l'enquête sur les achats de titres Triangle.
— Communiqué final de la XIII^e conférence de l'Organisation Internationale des Commissions de valeurs (OICV).

- N° 222 - Février
- Communiqué de la Commission en date du 17 janvier 1989, relatif à l'admission sur le second marché des actions de la société Rémy et Associés.
 - Communiqué de la Commission en date du 31 janvier 1989, relatif à l'enquête sur les actions de la société Triangle.
- N° 223 - Mars
- Communiqués de la Commission :
 - Rapport d'enquête sur le marché du titre Triangle, 1^{er} février 1989.
 - Enquête sur le marché du titre de la Société Générale, 1^{er} février 1989.
 - Offre publique d'achat de la société Samvac sur les actions de la société Immobilière Mallet, 2 février 1989.
 - Offre publique d'échange de la société Cérus sur les actions de la société Dumenil-Leblé, 2 février 1989.
- N° 224 - Avril
- Communiqués de la Commission :
 - Offre publique d'achat sur la Ruche Méridionale, 3 mars 1989.
 - Rapport d'enquête sur la société Beguin-Say, 7 mars 1989.
 - Offre publique d'échange sur les actions Dumenil-Leblé, contre les actions Cérus, 22 mars 1989.
 - Rapport d'enquête sur les pertes enregistrées, sur le Matif par la Société des bourses françaises, 21 mars 1989.
 - Publicité concernant un placement proposé par la société étrangère Huber AG et sa filiale Investorate, 31 mars 1989.
- N° 225 - Mai
- Communiqué de la Commission en date du 16 mai 1989, relatif à l'enquête sur le marché des titres de la société LVMH.
- N° 226 - Juin
- Communiqué de la Commission en date du 24 mai 1989, relatif à l'OPA de la société Péchiney, sur la société Triangle.
- N° 227 - Juillet-Août
- Communiqué commun de la Commission et de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes en date du 24 juillet 1989, relatif à leur accord de coopération.
 - Communiqué de la Commission en date du 31 juillet 1989, relatif à l'enquête sur le marché des actions de la Société Générale.
- N° 228 - Septembre
- Communiqués de la Commission en dates des 23-28 août et 6 septembre 1989, relatifs à l'OPA de la Compagnie Financière de Suez, sur la Compagnie Industrielle.
- N° 230 - Novembre
- Communiqués de la Commission :
 - Rapport d'enquête sur le marché des actions de la société Progémar, 31 octobre 1989.
 - Enquête réalisée sur l'OPA effectuée par la Financière Darty, 14 novembre 1989.
 - Opérations sur les titres des sociétés concernées, lors d'une offre publique, 17 novembre 1989.
 - Communiqué final de la XIV^e conférence annuelle de l'Organisation Internationale des Commissions de valeurs mobilières (OICV) Venise 18-21 septembre 1989.

- N° 231 - Décembre
- Communiqué de la Commission en date du 1^{er} décembre 1989, relatif à la clôture d'une offre publique.
 - Communiqué commun de la Commission et de la Société des bourses françaises en date du 19 décembre 1989, relatif au dépôt d'un projet d'OPA, par le groupe américain Emerson Electric Co, sur la société Leroy-Somer.
 - Communiqué en date du 20 décembre 1989, relatif aux certificats d'investissement et de droit de vote.
 - Communiqués en dates des 7 et 26 décembre 1989, relatifs à la société Aquimin.
 - Communiqué commun de la COB (France) et la SEC (USA) en date du 14 décembre 1989, relatif à la signature d'un accord d'assistance mutuelle.

ÉTUDES

- N° 227 - Juillet-Août
- L'origine des souscriptions aux emprunts émis au cours de l'année 1987.

COOPÉRATION INTERNATIONALE

- N° 221 - Janvier
- Communiqué final de la XIII^e conférence de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV).
- N° 225 - Mai
- Réunion du comité technique de l'OICV sur les opérations internationales (Genève, 23 et 24 février 1989).
 - Programme de la XIV^e conférence annuelle de l'Organisation Internationale des Commissions de valeurs, Venise 18-21 septembre 1989.
- N° 230 - Novembre
- XIV^e conférence annuelle de l'Organisation Internationale des Commissions de valeurs mobilières (OICV), Venise 18-21 septembre 1989.
 - Communiqué final.
 - Intervention de M. Jean Farge, Président de la COB.
 - Intervention de M. Pierre Fleuriot, Chef du service des Études de la COB : observations de la Commission des opérations de bourse, relatives au document de travail, présenté par M. David Walker, en vue de l'atelier n° 2 de la XIV^e conférence annuelle de l'OICV.
- N° 231 - Décembre
- Signature d'un accord d'assistance mutuelle entre la COB et la SEC.
 - Communiqué commun de la COB (France) et de la SEC (USA) : les autorités de régulation des marchés de valeurs mobilières signent un accord d'assistance mutuelle.
 - Déclaration relative à l'établissement d'un cadre de consultation entre la Securities and Exchange Commission et la Commission des opérations de bourse.
 - Texte de l'accord d'assistance mutuelle entre la COB et la SEC.

Table des matières

	Pages	
LETRE DU PRÉSIDENT	III	
AVERTISSEMENT	VII	
 SYNTHÈSE 		
INTRODUCTION	1	
PREMIÈRE PARTIE : LA RÉFORME DE LA COB :		
A. La COB : autorité indépendante	3	
B. La COB : autorité de régulation	5	
C. La COB : autorité aux pouvoirs renforcés	6	
DEUXIÈME PARTIE : L'EXERCICE DES POUVOIRS DE LA COB :		
A. En matière d'information	11	
B. En matière de gestion de portefeuille	22	
C. En matière d'enquête	27	
D. En matière internationale	33	
TROISIÈME PARTIE : LES QUESTIONS SOULEVÉES PAR L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ FINANCIER FRANÇAIS		35
A. La refonte des textes sur les prises de contrôle	36	
B. L'intervention des intermédiaires et des marchés financiers dans le financement de l'économie	42	
C. L'internationalisation des marchés.	47	
CONCLUSION	52	

RAPPORT

CHAPITRE I

L'évolution du marché

I. — La structure et le fonctionnement des marchés	55
A. — <i>Les bourses de valeurs</i>	55
1) Le fonds de garantie de la Bourse	56
2) La fin du régime administré des frais de négociation	57
3) La réforme de la contrepartie	58
4) La réforme des bourses de province	59
5) Les opérations de règlement-livraison	60
B. — <i>Les marchés dérivés</i>	61
1) Le renforcement du Conseil du marché à terme (CMT)	61
2) Le développement du marché à terme d'instruments financiers	62
3) Le rapprochement du marché de marchandises et du marché d'instruments financiers	66
4) Le développement du marché d'options négociables de Paris (MONEP)	66
II. — Le marché en 1989	69
A. — <i>Le marché primaire : les émissions de valeurs mobilières</i>	69
B. — <i>Le marché secondaire : transactions et évolution des cours</i>	70
1) Les transactions	70
2) L'évolution des cours	70
C. — <i>L'évolution de la cote</i>	71
1) La cote officielle	71
2) Le second marché	72

CHAPITRE II

La réforme de la COB

I. — Le renforcement de l'autonomie de la COB	74
A. — <i>La nouvelle composition de la Commission</i>	74
B. — <i>L'indépendance financière accrue de la Commission</i>	75
II. — Le renforcement des pouvoirs d'enquête et d'intervention en justice de la COB	76
A. — <i>Le pouvoir d'enquête</i>	76
B. — <i>Les enquêtes internationales</i>	77
C. — <i>Les pouvoirs d'intervention en justice</i>	77

	Pages
III. — L'institution d'un nouveau pouvoir d'injonction et de sanction	79
A. — <i>Le fondement et la portée du nouveau pouvoir de sanction de la Commission</i>	79
B. — <i>La procédure d'injonction</i>	82
IV. — L'intervention de la COB dans l'exercice du pouvoir disciplinaire	83
V. — Le pouvoir de tutelle de la COB sur la nouvelle profession des gérants de portefeuille	84
VI. — Les recours contre les décisions de la COB	85

CHAPITRE III

La transparence du marché

I. — L'information permanente	86
A. — <i>Les principes généraux d'information permanente</i>	86
B. — <i>L'information sur la répartition du capital</i>	88
1) L'autocontrôle	88
2) Les franchissements de seuil	89
II. — L'information périodique	93
III. — L'information à l'occasion des opérations financières	94
A. — <i>Les admissions de titres</i>	94
1) Admissions à la cote officielle	94
2) Admissions à la cote du second marché	94
3) Admissions au compartiment international : principes relatifs à l'admission de warrants à la cote officielle	97
B. — <i>Les émissions de titres</i>	100
1) Le droit de participer aux opérations sur le capital	100
2) Les émissions de titres composites et le droit des actionnaires potentiels	104
3) Placement de titres par offre de souscription	105
4) Émissions par des sociétés étrangères cotées en France	106
5) Émissions de titres participatifs	107
6) Assimilation d'obligations dont certaines sont assorties de bons d'échange	107
C. — <i>Les opérations d'apport et de fusion</i>	107

	Pages
IV. — La diffusion des documents d'information	109
A. — <i>Publication de la note d'information dans la presse</i>	109
B. — <i>Procédure d'enregistrement du document de référence</i>	110
V. — La réforme des textes : la reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission	111
VI. — Les problèmes comptables	112
A. — <i>L'harmonisation comptable internationale</i>	112
B. — <i>Les éléments incorporels de l'actif des sociétés</i>	114
C. — <i>Les risques de marché (taux, change, actions)</i>	116
VII. — Le contrôle de la fiabilité des comptes	119
A. — <i>L'harmonisation internationale des normes d'audit et des règles d'indépendance des auditeurs</i>	119
B. — <i>Application de l'accord COB — Compagnie nationale des commissaires aux comptes</i>	120
C. — <i>Examens de dossiers de commissaires aux comptes par la Commission</i>	122
VIII. — Les droits des actionnaires	123
A. — <i>L'intervention des associations d'investisseurs</i>	123
B. — <i>L'exercice du droit de vote</i>	123
C. — <i>Les droits de « l'actionnaire-usager »</i>	124

CHAPITRE IV

L'intégrité du marché

I. — La surveillance du marché	126
A. — <i>Enquêtes et suites données</i>	126
1) <i>Enquêtes ayant donné lieu à transmission à l'autorité judiciaire.</i>	127
2) <i>Résultats d'enquêtes communiqués à l'autorité judiciaire</i>	134
3) <i>Avis donnés à l'autorité judiciaire</i>	137
4) <i>Enquêtes sur l'activité des remisiers et gérants de portefeuilles.</i>	139
5) <i>Enquêtes ayant donné lieu à des transmissions aux autorités de marché</i>	140

	Pages
6) Enquête sur la liquidation des marchés dérivés de l'indice CAC 40, le 30 novembre 1989	142
7) Enquête sur les interventions des intermédiaires financiers non adhérents au MATIF (IFNA)	144
B. — <i>Coopération Internationale</i>	147
II. — La déontologie	148
A. — Le bilan de l'application des propositions du groupe présidé par M. Gilles Brac de La Perrière	148
1) La synthèse des propositions du rapport général du groupe de déontologie des activités financières	148
2) L'établissement, le contrôle et la sanction des règles déontologiques	149
3) Le bilan à proprement parler	150
B. — <i>La Commission de déontologie boursière (Commission PFEIFFER)</i>	150
C. — <i>La poursuite de la démarche déontologique</i>	152
1) La déontologie personnelle	152
2) La déontologie institutionnelle	153
3) La déontologie des marchés	154
D. — <i>Les aspects internationaux</i>	154

CHAPITRE V

Les modes d'acquisition des entreprises

I. — Nouvelle réglementation sur les offres publiques	157
A. — Les offres publiques	158
1) Procédure normale	158
2) L'offre obligatoire	161
3) Procédure simplifiée	163
B. — <i>Acquisition de blocs de contrôle</i>	164
II. — Les offres publiques en 1989	165
A. — <i>Les offres d'achat ou d'échange : procédure normale</i>	165
1) Offre publique sur la Compagnie Industrielle	165
2) Offre publique sur la Compagnie de Navigation mixte	167
3) Offre publique sur Leroy-Somer	169
4) Offre d'échange sur Duménil-Leblé	170
5) Offre publique sur Aussédad-Rey	170
B. — <i>Les offres d'achat ou d'échange : procédure simplifiée</i>	171
C. — <i>Les offres de retrait</i>	172

	Pages
III. — Les maintiens et garanties de cours	175
A. — <i>L'application de la réglementation</i>	175
B. — <i>L'information des actionnaires à l'occasion des maintiens de cours.</i>	175
C. — <i>Compte-rendu de la procédure engagée par les actionnaires minoritaires de la société SGE-SB</i>	176

CHAPITRE VI

Gestion de l'épargne collective

I. — Les modifications de l'environnement des produits collectifs	178
A. — <i>Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières</i>	178
B. — <i>La titrisation</i>	182
C. — <i>Les sociétés de gestion de portefeuille</i>	184
D. — <i>La mise en place de procédures de sanctions disciplinaires</i>	185
II. — L'activité du secteur des placements collectifs en 1989	186
A. — <i>La gestion des placements collectifs</i>	186
1) Les OPCVM	186
2) Les fonds communs de créances	189
3) Les sociétés civiles de placement immobilier	189
4) Les placements en biens divers	190
5) Les sofica	192
B. — <i>Les contrôles</i>	193

CHAPITRE VII

La coopération internationale

I. — La coopération européenne	195
A. — <i>Directives et projet de directives</i>	195
1) Directive relative aux OPCVM	195
2) Directive sur la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés	196
3) Deuxième directive visant à la coordination des dispositions relatives aux établissements bancaires	196
4) Directive relative à la reconnaissance mutuelle du prospectus d'admission	197

	Pages
B. — <i>Propositions de directives de la Commission des Communautés.</i>	198
1) Service d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.	198
2) Offres publiques d'achat ou d'échange	199
C. — <i>Projets de propositions de la Commission des Communautés</i>	200
D. — <i>Réunions du groupe de contact informel</i>	201
E. — <i>Réunions informelles des Présidents des Commissions Boursières de la Communauté</i>	201
III. — La coopération au sein de l'organisation internationale des commissions de valeurs mobilières	202
A. — <i>Les conclusions de la XIV^e conférence de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeur (OICV) tenue à Venise du 18 au 21 septembre 1989.</i>	202
1) L'automatisation des marchés et ses conséquences sur la réglementation	202
2) Les règles de conduite des intermédiaires	203
3) L'harmonisation internationale de la structure des marchés de valeurs mobilières et des marchés à terme, de leur réglementation et de leur sécurité	203
B. — <i>Les travaux du Comité Technique</i>	204
1) Les groupes de travail	204
2) L'avancement des travaux	205
3) Nouvelles priorités	206
C. — <i>Déclaration de Genève</i>	206
III. — Les accords bilatéraux	207
ANNEXES	209
Index des noms cités dans le rapport	451
Index des textes cités dans le rapport	479

INDEX

des noms cités dans le rapport

Cet index regroupe les noms communs et noms propres cités dans le rapport, à l'exclusion des annexes. Les numéros renvoient aux pages du rapport ; ceux qui sont en caractères gras indiquent la page ou la première des pages où figure un développement particulièrement significatif consacré au mot en question (1).

A

Absa (actions à bons de souscription d'actions) : 102, 104

Absar (actions à bons de souscription rachetables) : 16, 105

Absorption : 108 ; V. aussi FUSION

— **d'OPCVM :** 180, 186

— **de SCPI :** 189

Abus :

— **de mandat :** 9

— **de position :** 7, 144, 151

— **de pouvoir :** 9, 132

Accords : V. aussi ASSISTANCE MUTUELLE
protocole d'— : 132

— **bilatéraux :** 33, 51, 206, **207**

— **COB-CFTC (projet) :** 47, 208

— **COB-SEC :** 33, 51, 77, **208**

— **COB-CNCC :** 21, **120**

— **entre actionnaires :** 160 ; V. aussi PACTE, CONVENTION

— **de reconnaissance mutuelle :** 34, 47, 65, 208 ; V. aussi RECONNAISSANCE MUTUELLE

— **multilatéraux :** 206

Accordéon (coup d') : 138

Acquisition à crédit :

— **de parts de SCPI :** 190

Actifs :

— **incorporels :** 19, 112, **114**, 115 ; V. aussi SURVALEUR

— **des OPCVM :** 179

essentiel des — : 38, 164, 165

Action : V. aussi ÉMISSION D' ACTIONS, VALEURS MOBILIÈRES

lot d'— : 58, 125

risque sur — : 20, 116

— **d'autocontrôle :** 18, 88, **90**, 130 ; V. aussi AUTOCONTRÔLE

— **à bons de souscription d'actions (ABSA) :** 102, 104

— **— rachetables (ABSAR) :** 16, 105

— **de concert :** V, 18, 37, **39**, 89, 92, 124, 157, 160, **168**, 199

— **à dividende prioritaire (ADP) :** 18, 91

— **à droit de vote double :** 91, 162

— **étrangères :** 72 - V. aussi SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES

— **sans droit de vote :** 18, 91

— **en justice :** 10, 123

(1) Certains mots souvent cités (action, bourse, cote, Commission des opérations de bourse, valeurs mobilières par exemple) ont été volontairement omis de l'index, ou n'ont été retenus que pour leurs références les plus significatives.

— non libérées : 18, 91
 — sociale : 123

Actionnaire :
 droits des — : 10, 100, 104, 105, 123, 172, 173
 égalité des — : 38, 125, 141, 157, 161, 165, 169, 176, 177
 pacte d'— : V. PACTE

— minoritaire : V. MINORITAIRE
 — nominatif : 41, 167
 — potentiel : 104

Achat :
 — par une société de ses propres actions : 9, 14, 130, 151, 163
 option subsidiaire d'— : 167

Acquisition d'entreprises : V. PRISE DE CONTRÔLE, PRISE DE PARTICIPATION

ADAMI : 132

Adhérent-compensateur : 65, 144

Adjudication :
 procédure d'— : 164

Administrateur : 40, 161, 168 ; V. aussi CONSEIL D'ADMINISTRATION

— judiciaire : 191
 — séquestre : 192

Admission à la cote : 12, 71, 94, 197
 droit d'opposition de la COB à l'— : 12

— officielle : 11, 12, 13, 14, 71, 94, 105, 111
 — du second marché : 11, 12, 71, 72, 94, 110

— par transfert :

— — du hors cote : 96
 — — du second marché : 71, 94

— de valeurs étrangères : 72, 95 ; V. aussi COMPARTIMENT INTERNATIONAL

ADP : V. ACTION A DIVIDENDE PRIORITAIRE

Aéronautique : 13, 94

AFEC (association française des établissements de crédit) : 184

Agache (Financière) : 135, 136

Agence :
 — de notation : 24, 189 ; V. aussi NOTATION
 — de presse : 19, 87

Agents de change : V. aussi, CSAC
 monopole des — : 132

Agrément : V. aussi COB, POUVOIR D'AGRÈMENT

clause d'— : 161

retrait d'— : 25, 26, 84, 85, 185, 193, 194

— des associations d'investisseurs en valeurs mobilières : 123

— des entreprises d'investissement : 198

— des établissements de crédit : 48, 197

— des FCC : 183

— des sociétés de gestion de portefeuille : 22, 85, 184

— des OPCVM : 22, 23, 85, 178, 179, 180, 181, 182, 188

Alain Monnet (Financière) : 29, 132, 140

Allemagne de l'Ouest-RFA : 44, 63, 204

Aluminium : 94

American National Cy ANC : 94

Amnistie : 27, 133

Amortissement :
 — des écarts d'acquisition : 95, 114
 — de la survaleur : 116

Amsterdam : 201

ANAF (Association nationale des actionnaires de France) : 103, 137

ANC (American national company) : 94

Annexe des comptes : 121

Appel de marge : 140

Appel public à l'épargne : 79, 100, 103, 124, 173, 181, 182, 190, 191
 constitution par — : 124, 125

Application : 61, 67, 161

Apports : 12, 13, 96, 107, 110, 162

Apporteur d'affaires, d'ordres : IV, 24, 25, 184, 185

Aquamin : 29, 147

Arbitrage (opération d') : 31, 142, 143, 144, 149

Arnaud (Bernard) : 136 ; V. aussi LVMH

Arrangement administratif : 4, 6, 33, 77

Arrêt : 103, 104
 — de règlement : 123

Arrêté : V. INDEX DES TEXTES

Article 69 :
 établissement régi par l' — de la loi bancaire : 144

Article 99 :
 établissement régi par l' — de la loi bancaire : 58, 144

Assemblée générale : 11, 88, 89, 90, 91, 96, 103, 104, 123, 124
 — extraordinaire : 100, 107, 108, 110, 135, 170, 174, 199

Assimilation :
 — d'obligations : 107

Assistance mutuelle : 33, 47, 50, 204
 accords d'— : 6, 206, 207

Association :
 — de consommateurs : 123
 — d'administration des droits des artistes et musiciens (ADAMI) : 132
 — de défense des propriétaires de conte-neurs (ICCU) : 191
 — française des établissements de crédit (AFEC) : 184
 — d'investisseurs en valeurs mobilières : 10, 123
 — nationale des actionnaires de France : (ANAF) : 103
 — sportive : 124

Assurances : V. SOCIÉTÉ D'ASSURANCES

Audiovisuel : 192

Audit :
 normes d'— : 119, 204

Auditeurs : V. aussi IAPC, IFAC
 indépendance des — : 119, 204

Augmentation de capital : 36, 37, 69, 94, 106, 141, 192 ; V. aussi ÉMISSIONS D'AC-TIONS
 limitation d'une — : 103, 182

Aussédaf-Rey : 170

Australie : 204

Autocontrôle : V, 39, 88, 130, 160, 166, 169 ; V. aussi ACTION D'AUTOCONTRÔLE

Automatisation des marchés : 202, 203

Autorité :
 — administrative : 10, 80
 — boursière : 40, 168, 171, 201
 — de contrôle : 195, 197, 199, 202, 206
 — disciplinaire : 27
 — étrangère : 4, 6, 33, 77
 — judiciaire : 27, 28, 30, 134 ; V. aussi PROCUREUR DE LA RÉPUBLIQUE
 — de marché : V, 27, 74
 — professionnelle : 4, 5, 34, 55, 149, 203
 — publique : 4, 203
 — publique de surveillance des marchés de valeurs mobilières : 201
 — de régulation : V, 1, 2, 3, 4, 5, 47, 50, 51

Aux Trois Quartiers : 29, 130

Auxiliaire :
 — des marchés interbancaires : 144
 — de la profession boursière : 25, 139 ; V. aussi REMISIER, GÉRANT DE PORTE-FEUILLE

Avis :
 — de la Banque de France : 183
 — de la COB au Ministre : 55
 — du Conseil d'administration : 40, 159, 160, 168
 — de dépôt d'une offre : 158, 169
 — d'opéré : 45, 59
 — d'ouverture d'une offre : 158
 — de recevabilité d'une offre : 158
 — de la SBF : 160

Avertissement de la COB : 16, 99, 104, 105, 166, 170, 192

B

Back-office : 145

BALO (Bulletin des annonces légales obli-gatoires) : 16, 89, 93, 99, 100, 106

Banque : 42, 48, 103, 106 ; V. aussi ÉTA-BLISSEMENT DE CRÉDIT
 — centrale de compensation-BCC : 66
 — de communiqués : 19, 87

— européenne d'investissement-BEI : 109
 — de France : 3, 4, 32, 74, 147, 183
 — Indosuez : 189
 — internationale de placements-BIP : 71
 — nationale de Paris-BNP : 135, 189
 — de l'union européenne-BUE : 127

BCC (Banque centrale de compensation) :
66

Beghin-Say : 126, 134

BEI (Banque européenne d'investissement) :
109

Belgique : 201

Bénéfice : 117

Berlin : 201

Bernard Tapie (SNC groupe —) : 96
— **Finance :** 13, 95, 96

Bilan : 117

Biens divers : 25, 185, 190, 193

Billet de trésorerie : 179 ; V. aussi TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

BIP (Banque internationale de placements) :
71

Biscuits Gardeil : 40

Blenheim : 95

Bloc :
échange de — : 141
— **de contrôle :** 37, 38, 72, 141, 157, 162, 164, 177 ; V. aussi MAINTIENS DE COURS, GARANTIE DE COURS
— **de titres :** 37, 45, 141, 176
— **de warrants :** 14, 98

Blocage :
— **de fonds :** 78

BNP (Banque nationale de Paris) : 135, 189

Bolloré Technologies : 71

Bon :
— **d'acquisition :** 97
— **d'échange :** 97, 107
des IFS : 179

— **d'option :** 98
— **de souscription :** 97
— — **d'actions :** 69, 104, 135, 169, 170 ;
V. aussi ABSA
rachat de — — : V. ABSAR
— — **d'obligations :** V. OBSA
— **du Trésor :** 179 ; V. aussi BTAN

Bordeaux (bourse de —) : 59

Bourse de commerce : V. MARCHÉ A TERME DE MARCHANDISES

Bourse de valeurs mobilières :
accès aux — : 198
fonctionnement de la — française : 55
— **de Paris :** 35, 59
— **régionale :** 59
— — **de Bordeaux :** 59
— — **de Lille :** 59, 72
— — **de Lyon :** 59, 72
— — **de Marseille :** 59, 132, 141
— — **de Nancy :** 59, 71, 94
— — **de Nantes :** 59, 72
— **de Tokyo :** 35

Bouygues : 130

Brac de la Perrière (M. Gilles) : 42, 148, 150, 152, 154

Brongniart (Palais —) : 66

BTAN (Bons du Trésor à taux annuel normalisé) : 63

BUE (Banque de l'union européenne) : 127

Bulletin :
— **des annonces légales obligatoires :** V. BALO
— **officiel de la cote :** 158

C

CAC
système — : 45, 60
— **Titrisation :** 189

CAC 40 :
indice — : 27, 31, 62, 64, 70, 71, 126, 142
option sur indice — : 27, 31, 142

Caisse autonome de refinancement-CAR :
189

Caisse des dépôts et consignation-CDC : 58, 135, 189

CANA (Coopérative agricole La Noelle-An-cenis) : 107

Canada : 204

Canal + : 137

Capacité multiple : 1

Capital : V. aussi AUGMENTATION DE CAPITAL, RÉDUCTION DE CAPITAL, FONDS PROPRES
normes de — : 203, 205
répartition du — : 17, 38, 88, 160

- des intermédiaires : 203
- minimum des entreprises d'investissement : 200
- minimum des maisons de titres multinationales : 204
- minimum des sociétés de gestion de FCC : 183
- minimum des sociétés de gestion d'OPCVM : 23, 180
- Monitor : 134
- variable (SCPI) : 190
- Capitalisation boursière : 35, 36, 69, 71, 135
- CAR (Caisse autonome de refinancement) : 189
- Carnaud : 107 ; V. aussi CMB
- Cascades SA : 104
- CBV : V. CONSEIL DES BOURSES DE VALEURS
- CDC (caisse des dépôts et consignations) : 15, 135, 189
- CEE : V. COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE
- Cegid : 71
- CENA (Comité de l'examen national d'activité) : 122
- CEP Communication : 71
- Centralisation :
 - des ordres : 16, 163
 - des souscriptions : 106
 - des risques : 45, 145, 147
- CEPRA (Comité de l'examen pluri-régional d'activité) : 122
- Certificat :
 - de droit de vote : 27, 30, 32, 126, 166, 173
 - d'investissement : 30, 32, 91, 166, 173
 - de dépôt : 179 ; V. aussi TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES
- Certification : V. COMPTES
- Cérus : 39, 170
- Cession : 87, 166
 - garantie de — de participation : 13, 96
 - de bloc de contrôle : V. BLOC DE CONTRÔLE
 - hors-bourse : 98

- CFAO (CIE française d'Afrique occidentale) : 127
- CFIT : 141
- CFTC : 33, 34, 47, 208
- CGI Informatique : 71
- Chambre de compensation : 62, 144, 145 ; V. aussi MATIF SA, BCC
- Chambre syndicale des agents de change-CSAC : 84, 189
- Change :
 - risque de — : 20, 116
- Changement de contrôle : V. PRISE DE CONTRÔLE
- Chicago Mercantile Exchange CME : 34
- CI : V. CERTIFICAT D'INVESTISSEMENT
- Cinéma : 192, 193
- Circulaire :
 - du Ministre du Travail (16.10.89) : 152
- Class action : 123
- Classe d'options : 67, 68 ; V. aussi OPTIONS
- Clause
 - d'agrément : 161
 - de rachat : 191
 - de remboursement : 105
- CMB : 107
- CME (Chicago mercantile exchange) : 34
- CMT : V. CONSEIL DU MARCHÉ A TERME
- CNC : V. CONSEIL NATIONAL DE LA COMPTABILITÉ
- CNCC (Compagnie nationale des commissaires aux comptes) : 15, 21, 49, 101, 119, 122
 - Accords COB-CNCC : 21, 120
 - Contrôle de la — : 120, 121 ; V. aussi CENA, CEPRA
- CNM : V. COMPAGNIE DE NAVIGATION MIXTE
- COB : 3, 73
 - accords — CNCC : 21, 120
 - avis au Ministre de l'économie de la — : 55
 - composition de la — (Collège) : VI, 3, 74
 - commissaire du gouvernement de la — : 5, 74
 - déclaration COB-SIB : 43, 44, 156

droit d'opposition de la — : 12, 96
effectifs de la — : 11
financement de la — : 3, 11, 75
indépendance de la — : V, VI, 1, 3, 74, 75
pouvoir d'enquête de la — : 6, 76
pouvoir d'injonction de la — : 6, 79
pouvoir disciplinaire de la — : 83
pouvoir réglementaire de la — : 73
pouvoir de sanction de la — : 6, 7, 10, 73, 79, 80, 81, 82, 88 ; V. aussi SANCTIONS
pouvoir de tutelle de la — : 6
pouvoirs de la — : III, 1, 3, 6, 74
réforme de la — : 1, 3
recours contre les décisions de la — : 85 ;
 V. aussi AGRÈMENT, COMMUNIQUÉ, ENREGISTREMENT, INSTRUCTION, RÉGLEMENT, VISA
COCA Système connection CAC : 42, 57
Cockerill-Sambre : 106
Code de conduite : V. aussi DÉONTOLOGIE
— des entreprises d'investissement : 198
Cogem : 140
Cognac : 96
Collège de la COB : V. COB
Comité :
— consultatif boursier : 201 ; V. aussi CEE
— des établissements de crédit : 39, 66, 128, 129, 149, 185
— de l'examen national d'activité (CENA) : 122
— de l'examen pluri-régional d'activité (CE-PRA) : 122
— des autorités publiques de surveillance des marchés de valeurs mobilières : 201
— international des normes de vérification comptable (IAPC) : 119 ; V. aussi OICV
— des normes comptables internationales (IASC) : 112, 113, 115, 204, 205
Commandite par actions (Société en —) : 37, 38, 94, 96, 172, 173, 174, 175
Commercialisation :
libre — des OPCVM en France : V. OPCVM
— des produits étrangers en France : 34, 50, 64
— des produits français à l'étranger : 34, 50, 65

Commissaire aux comptes : IV, 13, 21, 76, 94, 108, 120, 122
code d'éthique des — : 49
compagnie nationale des — : V. CNCC
déontologie des — : 49, 119
indépendance des — : 19, 119, 121
rapport des — : 95, 96, 101, 102
réserves des — : 121
— des OPCVM : 21, 122, 180, 187
Commissaire du gouvernement : 3, 74
Commission :
— bancaire : 27, 32, 126, 127, 133, 140, 147
— de compensation sur le sucre : 66
— de déontologie boursière (Commission Pfeiffer) : V. DÉONTOLOGIE
— européenne : V. CEE
— des opérations de bourse : V. COB
— Pfeiffer : V. DÉONTOLOGIE
Commission de valeurs mobilières : V. aussi OICV
réunion des présidents de — de la CEE : 201
— de Belgique : 201
— d'Espagne : 201
— d'Italie : 201
— de Royaume-Uni : 201
— des Pays-Bas : 201
Commissione nazionale per la societa e la borsa-CONSOB : 202
Commodity futures trading commission-CFTC : 33, 34, 47, 65, 208
Communauté économique européenne-CEE : V, 47, 48, 94, 99, 112, 113, 178, 180, 186, 195, 202 ; V. aussi DIRECTIVES
Communauté urbaine de Lyon : 172
Communiqué de presse :
banque de — : 19, 87
— de la COB : 13, 103, 170, 182
— commun COB-CBV : 169
— des sociétés : 12, 17, 18, 19, 40, 87, 93, 95, 97, 103, 159, 163, 164, 166, 168, 169, 173, 176
Compagnie :
— des agents de change-CAC : 55
— d'assurances : 24, 42, 48, 55, 107, 112, 184

- **financière du groupe Victoire** : v. VICTOIRE
- **financière de Paribas** : 30, 39, 167, 168
- **financière de Suez** : 30, 36, 38, 39, 165, 166, 167
- **française de l'Afrique Occidentale-CFAO** : 127
- **française d'Investissement et de Transport-CFIT** : 141
- **industrielle** : 27, 30, 36, 38, 39, 126, 157, 165
- **nationale des commissaires aux comptes** : v. CNCC
- **de navigation mixte** : 27, 30, 39, 40, 126, 167
- **COGEM** : 140
- **générale des eaux** : 176
- Compartiment** :
 - **international** : 14, 97
 - **du marché** : 59
- Compensation** : 60, 61, 63, 64, 66, 203, 204
 - banque centrale de** — : 66
 - chambre de** — : 64
 - commission de** — **sur le sucre** : 66
- v. aussi ADHÉRENT COMPENSATEUR, MATIF SA
- Compétitivité du marché** : 58
- Comptable** :
 - changement de méthode** — : 121
 - directives** — : 50, 112, 197
 - méthode** — : 112
 - normes** — : 48, 112, 117, 204, 205 ; v. aussi COMPTES, HARMONISATION, INFORMATION, IASC, IAPC, IFAC
- Compte-titres** :
 - séparation des** — : 62
- **géré** : 18, 90, 91 ; v. aussi GESTION DE PORTEFEUILLE
- Comptes** : v. aussi COMMISSAIRE AUX COMPTES, COMPTABLE
 - annexe des** — **individuels** : 121
 - certification des** — : 95
 - contrôle légal des** — : 120, 121
 - conversion des** — **en devises étrangères** : 113

- fiabilité des** — : 19, 21, 119
- séparation des** — : 62
- vérification des** — : 48, 204, 205 ; v. aussi IAPC
 - **annuels** : 93
 - **combinés** : 13, 94
 - **consolidés** : 13, 19, 20, 48, 94, 96, 112, 114, 116, 121
 - **des banques** : 48, 112
 - **des compagnies d'assurances** : 48, 112
 - **individuels** : 112, 127
 - **proforma** : 13, 24, 95
 - **sociaux** : 48
- Concept** : 71
- Concert (action de)** : v. ACTION DE CONCERT
- Concurrence européenne** : 6
- Confidentialité** : 147
- Conflit d'intérêt** : 26, 43, 44, 194
- Conglomérat financier** : 202
- Congrès américain** : 33, 207
- Conseil d'administration** : 15, 18, 87, 96, 135, 160, 168
 - avis motivé du** — **(lors d'une offre publique)** : 40, 159, 160, 168
 - rapport du** — : 101, 102, 108, 110
- Conseil des bourses de valeurs-CBV** : 3, 4, 5, 13, 14, 24, 27, 31, 32, 37, 38, 39, 40, 43, 45, 52, 55, 56, 58, 61, 66, 74, 83, 85, 89, 96, 97, 100, 126, 132, 133, 138, 140, 141, 144, 147, 149, 157, 159, 160, 162, 164, 165, 167, 170, 172, 177, 184, 185
 - règlement général du** — : 36, 37, 56, 66, 98, 153
 - décision du** — : 97, 153, 164
 - saisine du** — : 83, 132, 140, 141, 144, 147 ; v. aussi INDEX DES TEXTES
- Conseil** :
 - **de la concurrence** : 85
 - **constitutionnel** : 10, 80, 81
 - **de discipline des OPCVM** : 22, 25, 52, 185, 193
 - **d'État** : 3, 74
 - **des Ministres** : 3

Conseil du marché à terme-CMT : 3, 4, 32, 43, 52, 55, **61**, 66, 74, 83, 85, 126, 133, 140, 147, 149, 184

règlement général du — : 61, 144, 154

saisine du — : 83

sanctions du — : 61 ;

V. aussi INDEX DES TEXTES

Conseil national de la comptabilité-CNC : 20, 115, 116

Conseiller en investissement : 188, 198, 200

Conservation de titres : 198, 199

Consignation : 6, 78

CONSOB (Commissione nazionale per la societa e la borsa) : 202

Consolidation : V. COMPTES CONSOLIDÉS

écart de première — : 20, 96, 116

Consommateurs :

association de — : 123

Conteneurs : 191, 192

Contentieux judiciaire : 96, 103 ; V. aussi LITIGE

Contrat : 18, 91 ; V. aussi PACTE, PROMESSE, CONVENTION

Contrat à terme : 48

option sur : 66

— **sur Eurodem 3 mois** : 63

— **sur Pibor 3 mois** : 62, 63

— **d'indice boursier** : 62

— **d'indice boursier CAC 40** : 31, 62, 64, 142

— **d'indice boursier OMF 50** : 62, 64

— **sur le notionnel** : 63

— **optionnel** : 141, 161

Contre-offre : V. OFFRE PUBLIQUE CONCURRENTÉ

Contrepartie : 31, 45, 56, 57, 58, 59, 142, 143, 150, 161

— **sur actions** : 154

— **sur blocs** : 58

— **face à un compte géré** : 154

— **ordinaire** : 58

Contrepartiste : 59

Contrôle : III, 22, **25**, 87 ; V. aussi SURVEILLANCE

— **de l'entreprise** : 38 ; V. aussi BLOCS DE CONTRÔLE, RES, PRISE DE CONTRÔLE

— **externe des OPCVM** : 22, 23, 26, 180, **193** ; V. aussi OPCVM

— **interne des OPCVM** : 23, 26, 180

— **des placements collectifs** : **193**

— **légal des comptes** : 120, 121 ; V. aussi COMMISSAIRE AUX COMPTES

— **du marché** : 202, 203

Convention :

— **conclue entre actionnaires** : 38 ; V. aussi ACCORD, PACTE

— **internationale d'entraide judiciaire** : 28, 128

Conversion de devises : 113

Coordination bancaire :

directive de — : 48, **196**

Coopération : V. aussi HARMONISATION

— **européenne** : **195**

— **internationale** : V, 4, 52, 147, **195**

— **au plan national entre différentes autorités** : 4, 5

Coopérative agricole : 72, 107 ; V. aussi CANA

Copropriété : 179, 191

Corner : 98

Cotation : 160

suspension de — : 171

— **assistée en continu (Système — CAC)** : 45, 58, 59, 60

— **des OPCVM** : 24

— **des parts de FCC** : 183

Cote officielle : 71, 120 V. aussi ADMISSION, COMPARTIMENT INTERNATIONAL

Coupon :

comptabilisation du — : 187

— **couru** : 187

— **à terme échu** : 187

Cour :

— **d'Appel** : 10, 13, 30, 85, 97, 104, 158, 177

— **de Cassation** : 3, 74

— **des comptes** : 3, 74, 75

Cours de bourse : V. aussi GARANTIE DE COURS, MANIPULATION DE COURS

évolution des — : 35, **70**

formation des — : 7, **8**, 86

régularisation des — : 90

variation des — : 18, 86

Cours de liquidation : 143

Courtage : 57, 59, 198
libération des — : 1, 42
Couverture : 161
dépôt de — : 62, 66
Créances : 189 ; V. aussi TITRES DE
CRÉANCES NÉGOCIABLES
gestion des — cédées : 24, 189 ; V. aussi
FONDS COMMUN DE CRÉANCES
Crédit : V. aussi ÉTABLISSEMENT DE CRÉDIT,
ACQUISITION A CRÉDIT
— agricole : 135, 190

caisse régionale du — — : 133
— bail : 113
— foncier de France : 109, 172
— local de France : 172
— lyonnais : 135
Crise boursière : 69, 70, 71
**CSAC (Chambre syndicale des agents de
change)** : 84, 189
Cumul :
— de sanctions : 81

D

Dalloz (Christian) : 127
Dammarie-Distribution : 133
Danemark : 181, 195
Darty (Financière) : 29, 131
Darty et fils (Établissements) : 29, 131
Décision :
— du CBV : V. CBV et INDEX DES TEXTES
— judiciaire : 190
— juridictionnelle : 103
Déclaration :
— des droits de l'homme et du citoyen :
81
— de franchissement de seuil : 40, 78, 89,
98, 128, 140, 168, 179 ; V. aussi
FRANCHISSEMENT DE SEUIL
— de Genève : 206
— d'intention (d'un acquéreur de titres) :
8, 160, 175
— des interventions sur les titres lors d'une
offre publique : V. OFFRE PUBLIQUE
Décote :
— des contrats à terme : 143
Décret : V. INDEX DES TEXTES
De Dietrich : 140
Délai de priorité : 15, 16, 102, 103, 106,
109, 135, 141
— à titre réductible : 102
Délégation :
— de gestion : 194
— de pouvoir au conseil d'administration :
15, 101, 102

Délit :
— boursier : 6, 27, 33, 77, 81, 126, 127,
207 ; V. aussi INITIÉ, FAUSSE INFOR-
MATION, MANIPULATION DE COURS
— d'initié : V. INITIÉ
Demachy : 38
Démarchage :
— irrégulier : 132, 134, 140
— sur OPCVM : 181, 182
— sur produits étrangers : 65, 140
— par téléphone : 182
Dématérialisation : 205
Dénouement :
— d'arbitrage : 143, 144
— des transactions : 60
Déontologie : III, 31, 42, 62, 119, 145,
148, 193, 206 ; V. aussi BRAC DE LA
PERRIÈRE, OPCVM, RÈGLES DE CONDUITE
commission de — boursière (Pfeiffer) :
III, 7, 87, 88, 150, 152
groupe de — des activités financières :
42
manquements déontologiques : 149, 194
— institutionnelle (des intermédiaires) : 42,
43, 87, 153, 202
— des marchés : 150, 154
— personnelle : 150, 152 ; V. aussi PRO-
FESSIONNEL
Department of trade and industry-DTI : 33,
207
Deposit : 62 ; V. aussi DÉPÔT
Taux de — : 146

Dépositaire : 26, 189, 194

Dépôt :

- de couverture : 62, 66
- de garantie : 63, 146, 147

Dépréciation : 96, 116

Déréglementation : 1, 73

Désintéressement du marché : 45, 58

« Dès le »

- dépouillement en — : 137
- technique du — : 138

Devises :

- conversion de — : 113
- échange de — : 118, 181, 186

Diffusion :

- des documents d'information : **16, 109**
- de l'information : 12, 18, 86, 87, 117, 131, 132, 203, 206
- de la note d'information : 16, **109, 167**
- de la note de présentation : 95

Directive de la CEE : **195** ; V. aussi INDEX DES TEXTES

- problèmes d'application des — : 201
- comptable : 50, **112, 197**
- sur les OPA (projet) : 47, 162, **199**
- sur les initiés : 29, 51, 195, **196**
- sur les établissements bancaires : 48, 195, **196**
- sur les OPCVM : **195**
- sur la reconnaissance mutuelle du prospectus d'admission : 49, 111, 195, **197**
- sur les comptes des sociétés d'assurances (projet) : 112

Directoire : 101, 150, 168

Dirigeant de société : 7, 198 ; V. aussi CONSEIL D'ADMINISTRATION, DIRECTOIRE

Disciplinaire :

- sanction — : 85

Dividende :

- paiement du — en actions : 18, 69, 86, 124, 175

Docks de France (les) : 127

Dommages-Intérêts : 123, 176

Document de référence : 12, 16, 17, 49, 99, 109, **110, 205** ; V. aussi NOTE D'OPÉRATION

Dow Jones : 70

Droit :

- des actionnaires : V. ACTIONNAIRES
- de la défense : 10
- de jeu : 125
- préférentiel de souscription : 100, 102, 135, 141
- renonciation au — de souscription : **15, 101, 103, 105**
- de retrait : 108, 157, 175, 177 ; V. aussi OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT
- du travail : 150
- de timbre : 57
- de vote : 17, 18, 36, 37, 40, 88, 91, **123, 158, 168, 199**
- actions sans — : 18, 91
- limitation des — : 124
- majorité qualifiée des — : 170
- répartition des — : 38, 89
- suspension des — : 17, 37, 78, 90, 162
- de vote double : 91, 162

DTI (Department of trade and industry) : 33, 207

Dumenil-Leblé : 39, 170

E

EBF-Epeda Bertrand Faure : 108

Écart :

- amortissement des — : 95, 114
- d'acquisition : 19, 95, 112, **114**
- de première consolidation : 20, 96, 116

Échange :

- opération d' — de taux, de devises : 118, 181, 186
- de données financières : 204
- d'informations : 4, 29, 34, 204, 206 ; V. aussi ASSISTANCE MUTUELLE

Écran de négociation : 47, 50, 202

Effet de levier :

- marché à — : 146, 150

Egalité des actionnaires : V. ACTIONNAIRE

Emballage : 13, 94, 107

Emerson electric : 169

Émetteurs multinationaux : 48

Émission de valeurs mobilières : 1, 11, 14, 15, 35, 47, 69, 100, 110 ; V. aussi DROIT PRÉFÉRENTIEL

- annulation d'une — : 103, 104
- tranche internationale d'une — : 15, 103
- d'actions : 35, 69
- internationale : 99, 103, 104, 204, 205
- nette : 69
- d'obligations, de titres participatifs : 35, 69 ; V. aussi EMPRUNT
- réservée : 30, 104
- — aux salariés : 188
- de titres complexes : 104, 109
- de sociétés étrangères : 106

Emprunt : V. aussi OBLIGATIONS

- d'État : 35
- internationaux : 72

Engagement de retraite : 113

Enquête : IV, 4, 26, 27, 122, 126, 188, 196 ; V. aussi COB, POUVOIR D'ENQUÊTE, CONTRÔLE, SURVEILLANCE

- à la demande d'une autorité étrangère : 33, 207, 208
- internationale : 77
- sur place : 25, 193, 194

Enregistrement : V. aussi DOCUMENT DE RÉFÉRENCE, VISA

- de biens divers : 190
- d'OPCVM étrangers : 182

Entreprise d'investissement : 198, 200

- capital minimum des — : 200
- contrôle des — : 200
- non bancaire : 200

Épargne : 5

- protection de l'— : 1, 5, 182, 185, 193
- collective : 178
- individuelle : 106

Epeda Bertrand Faure : 108

Escroquerie : 27, 29, 134

- transmission au Parquet pour — : 27, 29, 126, 127, 132, 134

Espagne : 201

Établissement :

- directive relative aux — bancaires : 196
- de crédit : 14, 42, 48, 55, 98, 112, 117, 144, 149, 158, 183, 184, 189, 196, 197, 198 ; V. aussi BANQUES, DIRECTIVES DE LA CEE
- Comité des — — : 129
- solvabilité des — — : 197, 200
- non bancaire : 200
- régi par l'article 69 de la loi bancaire : 144
- régi par l'article 99 de la loi bancaire : 58, 144

Établissements Darty et Fils : 29, 131

État :

- emprunt d' — : 35

États-Unis : 35, 44, 169, 182, 186, 189, 204, 205, 208 ; V. aussi SEC, CFTC, WALL STREET

Éthique du marché : 52

Eurodem 3 mois :

- contrat à terme sur — : 63

Eurodeutsche-mark : 63

Euro-Disneyland : 13, 16, 71, 105

Eurotitrisation : 189

Eurotunnel : 19, 87

Évaluation :

- méthode d'— : 96
- des actifs des OPCVM : 23, 180
- d'une filiale : 13

Expert : 170

- de gestion : 76
- judiciaire : 76

F

Face à face :

opération de — : 133

Fausse information : 7, 131, 132 ; V. aussi INFORMATION INEXACTE, MENSONGÈRE

diffusion de — : 131

FCC : V. FONDS COMMUN DE CRÉANCES

FCP : V. FONDS COMMUN DE PLACEMENT

Federal trade commission (USA) : 169

Fédération :

— française des sociétés d'assurances-**FFSA** : 152

— internationale des bourses de valeurs-**FIBV** : 204

— internationale des réviseurs comptables-**IFAC** : 49, 119, 204

FFP (Foncière financière de participations) : 71, 94

FIBV (Fédération internationale des bourses de valeurs) : 204

Fiche signalétique des OPCVM : 180, 183

FIMAT : V. FONDS D'INTERVENTION SUR LES MARCHÉS A TERME

Financement de l'économie : 2, 5, 36, 42

Financière :

— **Agache** : 135, 136

— **Alain Monnet** : 29, 132, 140

— **Darty** : 29, 131

— **Truffaut** : 71

Fiscal, fiscalité : 187, 190, 192 ; V. aussi IMPÔT, PLUS-VALUE, TVA

Fluctuation :

Limite de — : 62

Foncière :

— financière de participations-**FFP** : 71, 94

— **Haussmann** : 189

Fonderies franco-belges : 127

Fonds :

blocage de — : 78

Fonds de commerce : 19

Fonds commun de créances FCC : 24, 25, 182, 185, 189, 193 ; V. aussi OPCVM

agrément des — : 183

cotation des parts de — : 183

information sur les — : 183

notation des — : 183

placement des — : 183

société de gestion des — : 183

Fonds commun de placement FCP : 18, 21, 92, 123, 178, 121 ; V. aussi OPCVM

société de gestion de — : 92

— à risque **FCPR** : 186, 188

— d'entreprise : 187

— d'intervention sur les marchés à terme-**FIMAT** : 188

— étranger : 92, 181, 182

Fonds d'État : 35

Fonds de garantie : 45, 56, 57, 198

Fonds Propres : 145, 147 ; V. aussi CAPITAL

— des entreprises d'investissement : 200

Fourchette (de cours, de prix) : 67

Frais :

— de gestion : 191

— de négociation : 56, 57

Franchissement de seuil : 17, 37, 88, 89, 157, 161, 162

déclaration de — : 40, 78, 89, 98, 128, 140, 168, 179

infraction à la législation sur les — : 127

— par les **OPCVM** : 92, 179

Fraude : V. aussi DÉLIT

— boursière : 78

prévention des — boursières : 204

Fusion : 12, 41, 72, 107, 108, 130, 131, 162, 175 ; V. aussi ABSORPTION

— d'**OPCVM** : 180, 186

Futures : 186 ; V. aussi MARCHÉ

G

Garantie : 189 ; V. aussi FONDS DE GARANTIE, SYNDICAT DE GARANTIE
clause de — de passif : 164
dépôt de — : 63, 146, 147
— **de bonne fin des transactions** : 62, 66, 145, 147
— **de cession de participation** : 13, 96
— **de cours** : 12, 17, 38, 39, 40, 41, 108, 162, 164, 172, 174, 175 ; V. aussi MAINTIEN DE COURS
— **de reprise ou d'échange** : 191
Garde des Sceaux : 15, 102
Gardeil (Biscuits) : 40
Gascogne : 140
Gefina : 108
Genève (déclaration de —) : 206
George V Finance : 140
Gérant de portefeuille : IV, 6, 18, 22, 25, 26, 84, 126, **139** ; V. aussi GESTION DE PORTEFEUILLE
indépendance des — : 184
Gestion :
délégation de — : 194
frais de — : 191
société de — de portefeuille : 22, 24, 25, 29, 85, 153, 178, **184**, 185 ; V. aussi GÉRANT DE PORTEFEUILLE

— **courante (actes dépassant la — en cas d'offre publique)** : 39, 160, 166, 169, 199
— **de portefeuille** : IV, 9, 22, 48, 79, 198 ; V. aussi OPCVM
— — **de fait** : 25, 184, 185
— — **sous mandat** : 150 ; V. aussi MANDAT DE GESTION
— **des risques de marché** : 20, 118 ; V. aussi RISQUES
— **des risques de taux** : 20, 116
— **de trésorerie** : 183
— **par un tiers (biens divers)** : 191
Globex : 34, 61, **64**, 65
Golfs :
sociétés de — : 124
Goodwill : 166 ; V. aussi SURVALEUR
Grande-Bretagne : 107, 182 ; V. aussi ROYAUME-UNI
Groupe :
— **de contact informel des autorités boursières** : 201
— **de sociétés** : 162
— **des Trente** : 46, 60
— **Victoire** : V. VICTOIRE
Guinness : 135

H

Harmonisation :
— **comptable internationale** : 47, 48, **112**
V. aussi IASC, IAPC
— **européenne** : **47**, 113
— **mondiale** : 47, **48**
— **des normes d'audit** : 119
— **des structures des marchés de valeurs mobilières et des marchés à terme** : 203
— **des structures de contrôle des marchés de valeurs mobilières** : 202
Haussmann (Foncière) : 189

Holding : 38, 176
Holophane : 157
Hong-Kong : 204
Horodatage des ordres : 62, 154
Hors-bilan : 117
Hors-cote : 29, 89, 134, 165, 173, 175
transfert du — : 96
— **de la bourse de Marseille** : 132
— **américain** : 29
Hors-marché : 204, 206

IAPC-International auditing practices committee (Comité international des normes de vérification comptable) : 119

IASC-International accounting standards committee (Comité des normes comptables internationales) : 112, 113, 115, 204, 205

ICCU conteneurs gestion : 191

IFAC-International federation of accountants (Fédération internationale des réviseurs comptables) : 49, 119, 204

IFNA-Intermédiaires financiers non adhérents au MATIF : 27, 30, **31**, 61, 126, **144**, 145, 146, 147

— **non résidents :** 146

IFS-Institutions financières spécialisées :
bons des — : 179

Image fidèle (dans les comptes) : 121

Immobilisations incorporelles : 115 ; V. aussi ACTIFS INCORPORELS

Impôt :

— **de bourse :** 57

— **sur le revenu :** 142 ; V. aussi FISCALITÉ, PLUS-VALUE, TVA

Incompatibilité :

règle d' — : 119

Indice boursier :

contrats à terme sur — : 31, 62, 64, 142

marchés d' — : 30, 31, 64, **142**

options sur — : V. OPTIONS

produits d' — : V. CONTRATS A TERME SUR INDICE, OPTIONS SUR INDICES

sensibilité, volatilité de l' — : 143

— **CAC 40 :** 27, **31**, 62, 64, 70, 71, 142

— **général CAC (ou SBF) :** 35, 70, 71

— **OMF 50 :** 62, 64

Indosuez (banque) : 189

Industrie cinématographique : 192 V. aussi SOFICA

Inflation : 70

Information : III, IV, 1, 5, **7**, **11**, 33, 43, 50, 59, **86**, 121, **160**, **175**, 190, 194, 203, 207, 208

confidentialité de l' — : 87

diffusion de l' — : V. DIFFUSION

échange d' — : 4, 29, 34, 204, 206

égalité de l' — : 6, 79, 88

fausse — : 7, 131, 132 ; V. aussi INFORMATION INEXACTE, MENSONGÈRE

rétenion de l' — : 132

— **du client :** 59

— **des consommateurs :** 123

— **comptable :** 12, 13, 19, **112**, 121

— **confidentielle :** 43

— **sur les FCC :** 183

— **inexacte :** 88, 151

— **de marché :** 87, 203

— **mensongère :** 33, 207 ; V. aussi FAUSSE INFORMATION

— **obligatoire :** 139

— **occasionnelle :** V. INFORMATION PERMANENTE

— **sur les OPCVM :** 180, 181, 182

— **périodique :** 12, 25, 86, **93**, 183, 185

— **permanente :** 7, 12, **17**, **86**, 150, 175

— **privilégiée :** 7, **8**, 136, 150 ; V. aussi INITIÉ

— **sur la répartition du capital :** 17, 38, **88**, 160

— **sur les risques de marché :** 20, **116**

— **des salariés :** 199

— **des sociétés étrangères cotées :** 111 ; V. aussi DOCUMENT DE RÉFÉRENCE, NOTE D'INFORMATION, RAPPORT

Infraction : 28, 127, 185, 194, 207 ; V. aussi DÉLIT, FRANCHISSEMENT DE SEUIL

Initié : IV

délit d' — : 28, 33, **127**, 207

directive européenne sur les — : 29, 51, 195, **196**

— **de droit :** 28, 136

Injonction :

— **de la COB :** 82, 85 ; V. aussi COB, POUVOIR D' -

— **du président du Tribunal de grande instance :** 123

INM. Intermédiaires non membres du MATIF : 147

Inspection : IV

service de l' - de la COB : 128, 129

Institution :

— **de crédit** : V. ÉTABLISSEMENT DE CRÉDIT

— **financière spécialisée** : V. IFS

Institutionnalisation : 1 ; V. aussi INVESTISSEURS

Instruction de la COB : V. INDEX DES TEXTES

Instrument financier :

nouveaux — : V. NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS

— **à terme** : 198

— **du marché monétaire** : 198

— **sur taux de change et taux d'intérêt** : 198

Intégration fiscale : 41, 132

Intermédiaire financier : 42, 47, 148, 149, 150, 152, 204 ; V. aussi IFNA, INM

capital des — : 203

déontologie des — : 42, 148, 203

opération pour compte d'un — : 58

sécurité des — : 208

— **des marchés à terme américains** : 65, 208

International accounting standards committee : V. IASC

International auditing practices committee : V. IAPC

International federation of accountants : V. IFAC

International Paper : 170

Internationalisation : 1, 5

— **des marchés** : 36, 47, 52, 73, 112, 195

— **des marchés à terme d'instruments financiers** : 64

Intervention d'une société sur ses titres : 9, 14, 130, 151, 163

Introduction : V. ADMISSION

— **en France d'OPCVM étrangers** : V. OPCVM COMMERCIALISATION

Irlande : 181, 195

Italie : 201, 202, 204

Investissement : 5

— **étranger** : 169

Investisseurs : 1

association d' — : 10, 123

protection des — : 79, 202, 208 ; V. aussi PROTECTION DE L'ÉPARGNE

— **institutionnels** : 24, 106

— **particuliers** : 106

J

Japon : 44, 186, 204, 205 ; V. aussi TOKYO

Juge : 6

— **administratif** : 85

— **judiciaire** : 22, 85

Jugement : 28, 103, 104

Junk bonds : 71

Justice : 4, 5 ; V. aussi ACTION EN JUSTICE GARDE DES SCEAUX

saisine de la — : V. PROCUREUR DE LA RÉPUBLIQUE. PARQUET

L

La Mondiale : 72, 107

La Noelle-Ancenis : V. CANA

La Providence : 157

La Ruche Méridionale : 127

La Vie Claire : 96

Lazard (Banque) : 135

Le Blan : 127

Leroy-Somer : 169

Le Taillanter (M.) : 192

LIFFE (London international financial futures exchange) : 63

Lille (bourse de) : 59, 72

Liquidation : 58, 60

Liquidité du marché : 31, 44, 45, 58, 63, 67, 131, 206

— **des parts de SCPI** : 190

— **des actions de SOFICA** : 192

Litige : 12, 13, 96
Livraison des titres : 161 ; V. aussi RÈGLEMENT-LIVRAISON
Londres : 87, 107, 195, 201, 204 ; V. aussi LIFFE
Lot d'actions : 58, 125
Louis Vuitton : 103

Luxembourg : 24, 181, 187, 195
LVMH : 28, **103**, **134**, 136
Lyon (bourse de) : 59, 72
Maintien de cours : 38, 136, 142, 157, 165, 166, **175** ; V. aussi BLOC DE CONTRÔLE, GARANTIE DE COURS

M

Maison de titres : V. aussi ÉTABLISSEMENT RÉGI PAR L'ARTICLE 99 DE LA LOI BANCAIRE
— **multinationales** : 207
Mandat : 140
 utilisation abusive de — : **9**
Mandat de gestion : 24, 25, 26, 59, 139, 141, 150, 153, 184, 185, 188 ; V. aussi GESTION DE PORTEFEUILLE
Mandataire : 59
Manipulation de cours : 8, 29, 31, 33, **130**, 131, 134, 138, 142, 143, 206, 207
Manufacture alsacienne de tabacs-MAT : 71
Marceau investissements : 28, 128
Marchandises :
 marché à terme de — : 65
Marché :
 automatisation du — : 202, 203
 autorité du — : V, 27, 55, 74
 compartiments du — à vocation régionale : 60
 compartiments du — à vocation nationale : 60
 compétitivité du — : 58
 contrôle du — : 202, 203
 désintéressement du — : 45, 58
 fonctionnement du — : **55**, 132
 harmonisation de la structure des — : 202, 203
 information du — : 87, 203
 internationalisation du — : 36, 47, 52, **64**, 73, 112, 195
 libéralisation du — : 57
 liquidité du — : 31, 44, **45**, 58, 63, 67, 131, 190, 192, 206
 risques de — : 19, **20**, **116**, 197, 200
 sécurité du — : 31, 44, **45**, 55, 61, 62, 148, 203, 206

surveillance du — : 30, 46, **126**, 208
 teneur de — : 48, 63, 66, 67, 198, 203
 transparence du — : 55, 61, **86**, 141, 145, 148, 157, 206
— **continu** : 19
— **à la criée** : 203
— **de courtiers** : 203
— **dérivés** : 27, 30, 55, **61**, 143, 181 ; V. aussi MARCHÉ A TERME, D'OPTIONS
— **par écran** : 47, 50, 202
— **électronique** : 63, 206
— **européen unifié des OPCVM** : 23, 178
— **européen des services financiers** : 23, 178
— **financier** : 1, 5, **35**, 42, **69** ; V. aussi MARCHÉ PRIMAIRE, MARCHÉ SECONDAIRE, ÉMISSIONS
— **hors-cote** : V. HORS-COTE
— **d'indices** : 30, 31, 64, **142** : V. aussi INDICE
— **international** : 97, 204 V. aussi INTERNATIONALISATION DU MARCHÉ
— **monétaire** : 48, 198
— — **ouest-allemand** : 63
— **d'options** : V. MONEP, OPTIONS
— **primaire** : 58, **69**, 71 ; V. aussi ÉMISSIONS
— **à règlement mensuel** : 46, 58, 60, **69**, 71
— **secondaire** : 35, 45, 70 V. aussi TRANSACTIONS
— **sous-jacents** : 14, 63, 97, 98
— **à terme, conditionnel, de futures** : 26, 27, 31, 34, 35, **62**, 139, 181, 203, 206 ; V. aussi MATIF, MATIF SA
 intervention des OPCVM sur les — à terme : 171
 fonds d'intervention sur les — à terme : 188

- à terme américain : 35
- à terme électronique : 206
- à terme international de France : v. MATIF
- à terme de marchandises : 65
- unifié des valeurs mobilières : 45, 59
- Marque commerciale** : 19, 115
- Marseille (bourse de)** : 59, 132, 141
- Masse** : v. aussi TIRAGE SUR LA MASSE
- des porteurs d'obligations : 107
- MAT-Manufacture alsacienne des tabacs** : 71
- MATIF** : 34, 35, 62, 64, 65 ; v. aussi IFNA, INM, CONTRAT A TERME
- MATIF SA** : 61, 64, 66, 144
 - centrale des risques de — : 145, 147
- Maurel et Prom** : 173
- MB group PLC** : 107
- Messine Pierre** : 189
- Méthode** :
 - comptable : 112
 - changement de — : 121
 - d'évaluation : 96 ; v. aussi ÉVALUATION

- Météorologie International** : 71
- Ministère de l'économie, des finances, du budget** : 179, 183 ; v. aussi MINISTRE
- Ministère public** :
 - avis du — : 123
- Ministre de l'économie, des finances, du budget** : III, 1, 7 ; v. aussi MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE
- Minoritaires (actionnaires)** : 13, 96, 97, 160, 172, 175, 176, 177
- Mise sous séquestre** : 6, 77, 191
- MMB** : 71
- Moët-Hennessy** : 30, 135 ; v. aussi LVMH
- Mondiale (la)** : 72, 107
- MONEP (Marché d'options négociables de Paris)** : 35, 66 ; v. aussi OPTIONS
 - système de transactions automatisées du — (STAMP) : 67
- Monnet (Financière Alain)** : 29, 132, 140
- Monopole de transactions** : 132
 - régionaux : 59
- Montedison** : 126
- Montréal** : 206
- Multicapacité** : 1

N

- Nancy (bourse de —)** : 59, 71, 94
- Nantes (bourse de —)** : 59, 72
- NEC** : v. NÉGOCIATEURS-COURTIERS
- Négociateurs-courtiers-NEC** : 144
- Négociation** : 60 ; v. aussi TRANSACTIONS
 - activité de — : 198
 - bonne fin des — : 45
 - frais de — : 56, 57
 - techniques de — : 55
- de blocs d'actions : 45, 141 ; v. aussi BLOCS
- électroniques : 64
- par lots : 58
- transfrontières : 203
- NIF** : v. NOUVEAUX INSTRUMENTS FINANCIERS

- Noelle-Ancenis (Coopérative agricole de la)-CANA** : 107
- Normes** :
 - d'audit : 119, 120
 - de capital : 203, 205 ; v. aussi CAPITAL
 - comptables : 48, 112, 117, 204, 205 ; v. aussi HARMONISATION
 - comité des — comptables internationales : v. IASC
- Notation** :
 - des FCC : 183
- Note** :
 - d'information : 11, 12, 15, 16, 17, 19, 20, 55, 99, 100, 101, 103, 106, 109, 110, 111, 117, 118, 125, 134, 167, 192 ; v. aussi VISA
 - diffusion de la — d'information : 16, 109, 167

- publication de la — d'information dans la presse : 109, 110, 159
- — d'offre publique : 41, 109, 160, 163, 164, 166, 167, 170, 173, 174
- — de l'initiateur d'une offre publique : 159, 160
- — de la société visée par une offre publique : 159, 160
- — complémentaire (surenchère) : 159, 170
- d'opération : 17, 110

- de présentation : 11, 12, 13, 95, 97, 110
- — financière : 12
- Notionnel :
 - contrat à terme sur le — : 63
 - option sur le contrat à terme sur le — : 63
- Nouveaux instruments financiers-NIF : 20, 116, 117
- Noyau stable : 128, 130

O

OAT-Obligations assimilables du Trésor : 172

Obligation :

- de moyens : 139, 150
- — des OPCVM : 23, 179, 180, 181
- — des professionnels : 6, 25, 26
- de résultat : 26, 139
- professionnelle : 79, 207

Obligations : V. aussi ÉMISSIONS

- assimilation d' — : 107
- assimilables du Trésor-OAT : 172
- assorties de bons d'échange : 107
- à bons de souscription d'actions-OBSA : 30, 69, 102, 103, 104, 105, 135
- avec warrants : 100
- remboursables en actions-ORA : 104

OBSA : V. OBLIGATION A BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS

OCDE : V. ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE

Œuvres d'art : 190, 191

- commercialisation d' — : 190
- copropriété d' — : 191

Offre publique : V. 5, 11, 27, 28, 36, 41, 47, 72, 90, 110, 127, 136, 140, 157 : V. aussi SURENCHÈRE, GESTION COURANTE, NOTE D'INFORMATION

- augmentation de capital en période d' — : 36, 37
- calendrier d'une — : 37, 158, 170
- clôture d'une — : 40, 169
- déclarations des intervenants lors d'une — : 40, 160, 161, 166, 169

- dépôt d'une — : 127
- information lors d'une — : 40, 47, 160, 167 ; V. aussi NOTE D'INFORMATION
- interventions sur les titres lors d'une — : 36, 37, 161, 162, 166, 171
- irrévocabilité d'une — : 132, 170, 172
- nombre d' — : 36, 165
- ouverture d'une — : 158, 169
- projet de directive sur les — : 47, 162, 199
- surveillance des — : 30, 37, 38, 108
- d'achat : 158, 161, 165, 171
- par actionnaires majoritaires : 163
- concurrente : 36, 37, 41, 108, 158, 159, 165, 166
- d'échange : 37, 108, 158, 159, 161, 165, 170, 171, 199
- — d'obligations : 171, 172
- — avec option subsidiaire d'achat : 167
- hostile : 36, 40, 168
- mixte : 37, 158
- obligatoire : 36, 37, 40, 47, 161, 177, 199
- de participation : 163
- de rachat : 163
- de rachat par une société de ses propres actions : 171
- de retrait : 12, 36, 37, 38, 172, 175
- sur titres de créances : 164
- de vente : 16, 105, 106
- Offre de souscription publique : 94, 105

OICV : V. ORGANISATION INTERNATIONALE
DES COMMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES

OMET : 169

ONU : 115

OPA : V. OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

OPE : V. OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE

OPR : V. OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

OPV : V. OFFRE PUBLIQUE DE VENTE

OPCVM : IV, 22, **23**, 25, 26, 90, 92, 106, 112, 122, **178**, 193, 204 ; V. aussi SICAV, FCC, FCP, SOCIÉTÉ DE GESTION

absorption d' — : 108

actif des — : 179

agrément des — : 22, **23**, 85, 178, 179, 180, 181, 182, 188

commercialisation des OPCVM étrangers : 22, 178, 180, **181**, 187

— **des OPCVM français** : 180

commissaire aux comptes des — : 21, 122, 180, 187

Conseil de discipline des — : 22, 25, 52, 83, 185, 193

contrôle des — : 22, 23, 26, 179, 180, **193**

cotation des — : 24

démarchage : 181, 182

déontologie des — : 179

directive sur les — : 195

enregistrement des — : 182

évaluation des actifs : 23, 180

fiche signalétique : 180, 183

franchissement de seuil : 92, 179

fusion : 180, 186

information : 180, 181, 182

intervention sur les marchés à terme : 181

marché européen unifié : 23, 178

marché international : 204

nombre : 22, 186

plafond : 179, 186

publicité : 181, 182

règles de conduite : 23, 180, 185, 193

règles de placement : 179

règlement : 180

sanction des — : 182

statuts : 180

valeur liquidative des — : 180, 193

— **de capitalisation** : 187

— **à compartiments multiples** : 23, 187

— **« coordonnés » européens** : 23, 178, 180, **181**

— **court terme** : 186

— **dédiés** : 180

— **étrangers** : 22, 92, 178, 180, **181**, 187

— **de trésorerie** : 186

Opérations : V. aussi ADMISSION, ÉMISSION, OFFRE PUBLIQUE, FUSION

— **clients** : 146

— **de face à face** : 133

— **financières** : **94**

— **maison** : 146

— **d'initiés** : V. INITIÉS

— **personnelles des professionnels** : 43, 62, 148, 150, 152, 153

Opposition :

droit d'- de la COB : V. COB

Option : 198 ; V. aussi CONTRAT OPTIONNEL

classe d' — : 67, 68

— **sur contrat à terme notionnel** : 63

— **sur contrat à terme PIBOR** : 63

— **sur actions** : 129, 142, 161 ; V. aussi MONEP

— **sur indice CAC 40** : 27, 31, 142

— **subsidaire d'achat** : 167

ORA-Obligations remboursables en actions : 140

Ordonnance : V. aussi INDEX DES TEXTES

— **de référé** : 103, 166

— **sur requête** : 166

Ordre de bourse : 58

apport d'— : IV, 24, 25, 184, 185

carnet d'— électronique : 67

centralisation des — : 16, 163

coût de traitement des — : 42

dépouillement des — : 138

exécution des — : 43

fichier d' — : 203
horodatage des — : 62
lot d' — : 58
petits — : 42, 67
procuration de passation d' — : 25
transmission des — : 144
— omis, oubliés : 67

Organisation de coopération et de développement économiques-OCDE : 202

Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières-OICV : 43, 47, 48, 49, 113, 119, 121, 155, 195, **202**

Comité exécutif de l' — : 206

Comité technique de l' — : 47, 203, **204**

Organisme de placement collectif en valeurs mobilières : V. OPCVM

P

Pacte : V. aussi ACCORD. CONVENTION

— d'actionnaires : 37, 40, 91, 160

— de préemption : 18, 91

Papier commercial : 186

Paribas (Compagnie Financière de —) : 30, 39, 167, 168

Paris : 206

bourse de — : 35, 59

Parité :

réévaluation des — : 131

— d'échange : 39, 108, 159, 160, 170, 172

— de fusion : 108, 131

Parquet :

communication au — : 130

transmission au — : 27, 29, 126, **127**, 131, 132, 134, 137, 138 ; V. aussi PROCUREUR DE LA RÉPUBLIQUE

Participation : 162

cession de — : 13, 96

prise de — : 87

Partie civile : 123

Patrimoine immobilier : 190

Pays-Bas : 201, 204 ; V. aussi AMSTERDAM

Pechelbronn : 173

Pechiney : IV, 28, 94, 126, 147

Pechiney International : 13, 71, 94

Pensions : 186

PER-Price earning ratio : 71

Périmètre de consolidation ; 121

Perquisition : 6

Peugeot S.A. : 94

Pfeiffer (M. Didier) : 7, 87 ; V. aussi DÉONTOLOGIE

PIBOR 3 mois : V. CONTRAT A TERME

Piga (M. Franco) : 202

Placement : V. aussi SURVEILLANCE DES PLACEMENTS. SYNDICAT DE PLACEMENTS

— en biens divers : V. BIENS DIVERS

— collectif : **178** ; V. aussi ÉPARGNE COLLECTIVE, OPCVM

— en œuvres d'art : 190

— de titres : 15, 30, 48, 101, 103, 105, 106, 198, 200

— — international, multinational : 15, 204, 205

— — auprès de personnes dénommées : 103

— — privé : 30, 135

— — privé de parts de FCC : 183

— — public international : 15, 30, 135

— — public de parts de FCC : 183

Plaintes :

— reçues par la COB : 126

Plan d'épargne d'entreprise : 188

Plus-values : 23, 190, 191

Pontet-Guyot (cabinet) : 133

Position :

abus de — : 7, 44, 151

Potel et Chabot : 29, 134

Pouvoir judiciaire : V. JUSTICE, PARQUET, PROCUREUR DE LA RÉPUBLIQUE

Pouvoirs :

séparation des — : 10, 80

utilisation abusive de — : **9**, 132

— de la COB : V. COB

Presse : 16, 17, 86, 109, 110, 159, 190 ;
V. aussi QUOTIDIEN, COMMUNIQUÉ DE
PRESSE

agence de — : 87

Prévision : 13, 94

Price earning ratio-PER : 71

Prise de contrôle : 17, 36, 41, **157**, 162,
172, 175, 176, 177 ; V. BLOC DE
CONTROÛLE, OPA, OPE, RES.

Prise de participation : 87

Procédure :

— **judiciaire** : 78, 103, 191

Procuration : 18, 25, 92, 133

— **de passation d'ordres** : 185

Procureur de la République : 26

communication au — : 130, 137

transmission au — : 25, 27, 28, 29, 132,
133, 134, 185 ; V. aussi PARQUET

Produits :

— **collectifs** : V. PLACEMENTS, ÉPARGNE
COLLECTIVE, OPCVM

— **financiers** : V. VALEURS MOBILIÈRES,
OPCVM

— **dérivés** : V. CONTRAT A TERME, OPTIONS
**commercialisation des — étrangers en
France** : 64, 165, 140

Professionnel (le) : 1, 7, 124

activité — (interdiction temporaire d') :
6, 77, 78

faute — : 6

obligations — : 26

opérations personnelles des — : 43, 62,
148, 150, 152, 153

règles de pratique — : 79, 202 ; V. aussi
AUTORITÉS PROFESSIONNELLES

Progemar : 141

Promesse :

— **d'achat d'actions** : 18, 91

— **de vente d'actions** : 18, 91

Prospectus : 48

reconnaissance mutuelle du — : **49, 111**,
195, **197**

traduction du — : 111, 197

— **d'admission à la cote officielle** : 14, **49**,
111, 197, 199

— **d'émissions internationales** : 197

— **de warrants** : 99

— **de FCC** : 183

— **d'OPCVM** : 181

— **d'offre au public** : 197

— **d'offre publique ou d'échange** : 199

Proportionnalité :

principe de — : 10

Protection :

— **des consommateurs** : 123

— **de l'épargne** : 1, 5, 182, 185, 193

— **des investisseurs** : 79, 202, 208

Protocole d'accord : 132

Providence (la) : 157

Provision :

— **pour dépréciation** : 96, 116

Publicité : 13, 16, 169

— **des OPCVM** : 181, 182

— **des opérations financières** : 13, 16, 95

Q

Quorum : 174

Quotidien d'information : 18, 87, 109, 159,
160

Quotité : 58

R

Rachat d'entreprises par les salariés RES :
V, 41

**Rachat par une société de ses propres
titres** : V. INTERVENTION D'UNE SOCIÉTÉ
SUR SES TITRES

Radiation de la cote : 32, 72, 173, 175

Rallye S.A. : 12

Ramassage : 128, 129, 136, 137, 171

Prise de contrôle par — de titres : 36,
162

Random : 16, 105

Rapport : V. aussi RÉSULTATS

— **annuel** : 20, 99, 110, 117

— **semestriel** : 93

Rapprochement :

— **de sociétés** : 87, 107

Ratios : 62, 188, 193

— **prudentiels** : 145, 146, 147, 198

— **de division des riches** : 145, 194

Réciprocité : 77 ; V. aussi ACCORDS, ASSISTANCE MUTUELLE, RECONNAISSANCE MUTUELLE

Reclassement des titres : 40, 128, 130, 162

Recommandation de la COB : V. INDEX DES TEXTES

Reconnaissance mutuelle : 49

accords de — : 34, 47, 65, 208

— **du document d'information (émission internationale)** : 205

— **des marchés étrangers** : 65

— **des marchés étrangers à terme** : 204

— **des intermédiaires des marchés à terme** : 204, 206

— **des prospectus d'admission** : 49, 111, 195, 197

— **d'OPA, OPE** : 199

Recours :

— **contre les décisions du CBV** : 13, 97

— **contre les décisions de la COB** : 85

Redevances :

— **versées à la COB** : 11, 75

Réduction de capital : 108

— **non motivée par des pertes** : 163, 171

Réévaluation des parités : 131

Référé : 77, 78

ordonnance de — : 103, 166

Règlement :

— **de la COB** : III, 7, 25, 87, 157, 185 ; V. aussi INDEX DES TEXTES

— **général du CBV** : V. CBV-INDEX DES TEXTES

— **général du CMT** : V. CMT-INDEX DES TEXTES

— **intérieur des intermédiaires financiers** : 43, 151

— **livraison** : 46, 55, 56, 60, 205 ; V. aussi RELIT

— **mensuel** : 46, 58, 60, 69, 71

— **des transactions** : 204 ; V. aussi RELIT

— **international des transactions** : 204

Règles : V. aussi NORMES, RATIO, DÉONTOLOGIE

— **de bonne conduite des professionnels** : 26, 139

— **de conduite des OPCVM** : 23, 180, 185, 193

— **de pratique professionnelle** : 79, 202

Régularisation :

contrepartie en — : 58

— **des cours** : 90, 130, 131

Régulation : III, IV, V, 5, 50

Régulind : 160

RELIT : 46, 60 ; V. aussi RÈGLEMENT-LIVRAISON

Remboursement :

clause de — : 105 ; V. aussi ABSAR

— **anticipé d'obligations** : 172

Rémérés : 186

Remisiers : 22, 24, 25, 26, 84, 132, 133, 139, 140, 184 ; V. aussi GÉRANTS DE PORTEFEUILLE

Rémy et associés : 12, 13, 96

Rémy Martin : 13, 96

Rentabilité :

— **des biens divers** : 190

Répartition du capital : 17, 38 ; V. aussi CAPITAL, INFORMATION

République fédérale d'Allemagne (RFA) : 44, 63, 204

Requête : 77

RES (Rachat d'entreprises par les salariés) : V, 41

Rescrit : 7, 9, 151

Résolution d'assemblée : 101, 123, 124

Réultat : 86

— **annuel** : 18, 86

— **courant** : 121

— **net** : 121

— **semestriel** : 18, 86, 93

Retrait :

faculté de — : 108, 157, 175, 177 ; v. aussi OPR

— **d'agrément** : v. AGRÈMENT

— **de visa** : 85

— **de la carte de remisier** : 133

Retraite :

engagements de — : 113

Reuter (agence) : 64

R F A-République fédérale d'Allemagne : 44, 63, 204

Risque : 98, 182, 190, 192

centralisation des — : 45, 145, 147

prévention des — : 205

règles de division des — : 145, 194

— **sur actions** : 20, 116

— **de change** : 20, 116

— **de crédit** : 200

— **de marché** : 19, **20, 116**, 197, 200

gestion des — : 20, 118

— **de taux** : 20, 116

Rober (Sté Jacques) : 135, 136

Royaume-Uni : 44, 181, 189, 195, 201, 204 ; v. aussi LONDRES, SIB, DTI

Ruche méridionale (la)-LMR : 127

Rumeurs : 17, 18, 86, 87

S

SAFIM : 132

Saint-Gobain : 176, 177

Saisie : 6, 77

Saisine : v. PROCUREUR DE LA RÉPUBLIQUE, PARQUET, CBV, CMT

— **du Conseil de discipline des OPCVM** : 185

— **du juge** : 22, 80, 81

Salariés :

émission réservée aux — : 188

information des — : 199

Sanction : 90, 182, 194, 204

cumul des — : 81

publicité des — : 149

— **administrative** : 80, 81, 185

— **de la COB** : 22, 25, 85 ; v. aussi COB

— **disciplinaire** : 185, 193

— **des OPCVM** : 182

— **pécuniaire** : 81

— **pénale** : 80

Santiago du Chili : 206

SARI : 132

Saulnes-Chatillon : 138

SBF : v. SOCIÉTÉ DES BOURSES FRANÇAISES

SCA : v. SOCIÉTÉ EN COMMANDITE PAR ACTIONS

SCI (Société centrale d'investissements) : 167

Scission : 107, 186

SCMC (Société de compensation des marchés conditionnels) : 67

SCPI : v. SOCIÉTÉ CIVILE DE PLACEMENT IMMOBILIER

SEC : v. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

Second marché : 21, 95, 120, 121 ; v. aussi NOTE DE PRÉSENTATION

transfert du — : 71, 94

admission à la cote du — : v. ADMISSION

SECAP : 172

Secret :

— **professionnel** : 51, 77, 207

— **bancaire** : 207

Sécuripierre : 189

Sécurité :

règles de — financière : 62, 63

— **des intermédiaires** : v. INTERMÉDIAIRE

— **des marchés** : 31, 44, 45, 55, 61, 62, 148, 203, 206

— **du MATIF** : 31

Securities and exchange commission (SEC) : v. 29, 33, 47, 51, 77, 119, 134, 147, 155, 202, 206

Securities and investments board (SIB) : 33, 43, 206, 207

déclaration commune COB-SIB : 43, 44

Séquestre : 6, 77

Services :

marché européen des — financiers : 23, 78

— d'investissement : 47, 196, 197, **198**, 200

liberté de prestation des — — : 196, 200

SFPG : 29, 131

SGE-SB : 176

SIB : V. SECURITIES AND INVESTMENTS BOARD

SICAV : 21, 92, 121, **178** ; V. aussi OPCVM

SICOVAM : 56, 100

SIGP-Société immobilière de gestion et de participation : 128

SIMER : 173

Situation nette : 95, 108

SNC groupe Bernard TAPIE : 96

Société anonyme de financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle : V. SOFICA

Société d'assurances : 24, 42, 48, 55, 107, 112, 184

comptes des — : 112

fédération française des — : 152

— à forme mutuelle : 107

Société de bourse : 24, 26, 42, 45, 55, 56, 57, 58, 59, 67, 153, 184, 189, 205

— spécialistes : 58

Société des bourses françaises (SBF) : 32, 42, 57, 59, 138, 141, 163, 170, 171, 189

avis de la — : 160

opérations de la — sur le MATIF : 126

Société :

création de — : 124, 125

groupe de — : 162

intervention d'une — sur le marché de ses titres : 9, 14, 130, 151, 163

— centrale d'investissements (SCI) : 167

— civile de placement immobilier : 22, 25, **189**, 193

absorption de — — : 108

acquisition à crédit de part de — — : 190

— en commandite par actions-SCA : V. COMMANDITE

— de compensation des marchés conditionnels-SCMC : 67

— coopérative : 107

— étrangères : 72, 106, 111, 118

— française de participation et de gestion-SFPG : 29, 131

— générale : IV, 28, **127**, 128

— — d'entreprise-Sainrapt et Brice (SGE-SB) : 176

— de gestion :

— — de FCC : 183, 189 ; V. aussi FCC

— — de FCP : 92 ; V. aussi FCP

— — de FIMAT : 188

— — de portefeuille : V. GESTION

— de golfs : 124

— immobilière de gestion et de participation-SIGP : 128

— interprofessionnelle de compensation des valeurs mobilières (SICOVAM) : 56, 100

— de remise : V. REMISIERS, GÉRANTS DE PORTEFEUILLE

SOCOMA : 132

Sofica : 192

— fermée : 192

Solvabilité :

— des établissements de crédit : 197, 200

Sous-filiale : 166

Souscription :

centralisation des — : 106

droit préférentiel de — : V. DROIT

STAMP-Système de transactions automatisées du MONEP : 67

Statuts : 125, 172, 173, 174

Stellage : 161

Sucre :

contrats à terme sur le sucre — : 66

Suède : 204

Suez (Cie financière de —) : 30, 36, 38, 39, 165, 166, 167

Suisse : 204 ; V. aussi GENÈVE

Surenchère : 36, 37, 158, 159, 161, 166, 170 ; V. aussi OFFRE PUBLIQUE

— automatique : 161, 167, 168

Sursis à exécution (d'une décision de la COB) : 85

Survaleur : 19, **115** ; V. aussi GOODWILL
amortissement de la — : **115**, 116

Surveillance : III, 22, **25**, 87 ; V. aussi
CONTRÔLE

— des établissements de crédit : 197

— du marché : 30, 46, **126**, 208

— des placements collectifs par la COB :
22, 25, 178

Suspens :

titres en — : 137

Suspension :

— de cotation : 171

— des droits de vote : 17, 37, 78, 90,
162

Syndicat :

— de garantie : 106

— de placement : 16, 103, 106

Syndication :

— d'un emprunt : 131

Système :

— CAC : 45, 58, 59, 60

— connection CAC (Système COCA) : 42,
57

— de négociations transfrontières : 203

— de transactions automatisées du MONEP-
STAMP : 67

Swaps : 118, 181, 186

T

Taux de change : 198 ; V. aussi RISQUE DE
CHANGE

Taux d'intérêt :

contrat de — (MATIF) : **62** ; V. aussi
CONTRAT A TERME

courbe des — : 69

échange de — : 118, 181, 186

gestion de : 62

hiérarchie des — : 69

instrument sur — : 198

produits de — : **62**

risque de — : 20, 116

— court terme : 62

— sur l'euro DM : 63

Taxe à la valeur ajoutée TVA : 57

TCN (Titres de créances négociables) : 12,
179

Teneur de marché : 48, 63, 66, 67, 198,
203

Télé mécanique : 157, 158

Testut : 96

Tirage sur la masse : 46, 60

Titres : V. aussi VALEURS MOBILIÈRES, PLA-
CEMENT, ÉMISSIONS, BLOCS DE TITRES,
COMPTES-TITRES

administration des — : 198

conservation des — : 198, 199

dématérialisation des — : 205

reclassement de — : 40, 128, 130, 162

— complexes, composites : 15, 102

— de créances négociables-TCN : 12, 179

— nominatifs : 41, 167

— participatifs : 69, 72

Titrisation : V. FCC

Tokyo : 70 ; V. aussi JAPON

bourse de — : 35

Traité : 77

— de Rome : 48

Tranche internationale (émission) : V.
ÉMISSION

Transaction boursière : 57, **70**, 151

dénouement des — : 60

coût des — , frais de — : 42, 57

enregistrement des — : 59

garantie de bonne fin des — : 62, 66,
145, 147

monopole des — : 59, 132

volume des — : 35, **70**

— de gré à gré : 48

— hors-marché : 204, 206

Transmission :

- **du contrôle de l'entreprise** : V. PRISE DE CONTRÔLE
- **au Parquet** : V. PARQUET
- **au procureur de la République** : V. PROCUREUR DE LA RÉPUBLIQUE
- **des ordres** : 31
- **au CBV** : 31, 83, 132, 140, 141, 144, 147

Transparence :

- **du marché** : 55, 61, **86**, 141, 145, 148, 157, 206
- **du MATIF** :

Trésor (direction du —) : V, 169

Trésorerie : 194

gestion de — des FCC : 183

OPCVM de — : 186

Triangle : IV, 28, 126, 147

Tribunal :

- **de commerce** : 78, 104, 131, 158, 166, 191
- **de grande instance** : 6, 77, 123, 134, 176, 177

Trois sorcières :

phénomène des — : 142

Trois quartiers (aux) : 29, 130

TRT : 172

TVA : V. TAXE A LA VALEUR AJOUTÉE

U

UAP (Union des assurances de Paris) : 7, 16

ULN (Union laitière normande) : 72

Unichips : 40

Union des assurances de Paris (UAP) : 7, 16

Union laitière normande (ULN) : 72

Uniplus 1 : 190

US Environmental : 134

V

Valéo : 108

Valeur liquidative : 180, 193

publication de la — des OPCVM : 180

Valeurs mobilières : 69, 179, 196 ; V. aussi ACTIONS, OBLIGATIONS, ÉMISSION, TITRES

— **étrangères** : 72, 106, 111, 118 ; V. aussi ADMISSION A LA COTE

— **non cotées** : 188

Venise : 202

Verney-Caron : 29, 134

Victoire (compagnie financière du groupe —) : 36, 38, 39, 165, 166

Vie Claire (la) : 13, 96

VIG : V. VUITTON INVESTISSEMENT GESTION

Visa : 104, 111, 158 ; V. aussi NOTE D'INFORMATION

— **d'enregistrement** : 55, 111

— **rapide** : 205

retrait de — : 85

Visite domiciliaire : 77

Volatilité de l'indice : 142

Vote : V. DROIT DE VOTE

Vuitton Investissement Gestion (VIG) : 136

W

Wall Street : 70

Walt Disney : 94

Warrants : 14, 72, 97

admission de — à la cote : 14, 97

bloc de — : 14, 98
— sur actions : 72, 99, 100
— autonomes : 14, 98
— sur indices : 98, 99
— sur valeurs mobilières : 98

Y

Yves-Saint-Laurent : 96

INDEX

des textes cités dans le rapport (1)

On trouvera ci-dessous successivement :

1. Ordonnances et lois.
2. Décrets et arrêtés.
3. Textes émanant de la COB : règlements, décisions générales, instructions, recommandations.
4. Règlement général et avis du Conseil des bourses de valeurs.
5. Règlement général et avis du Conseil du marché à terme.
6. Divers.
7. Directives européennes.

1. Ordonnances et lois

*Pages
du rapport*

a) Ordonnances

N° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une Commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse	3, 28, 55
Article 4-1	79
Articles 6 et 7	94
Article 8-1 al. 2	78
Article 9-1	55, 79, 81, 82, 88
Article 9-2	79, 80, 81, 88
Article 10	76
Article 10-1	28, 51, 129, 132, 136
Article 10-1 al. 3	132
Article 10-3	138, 141, 142
Article 12	85
Article 12-1	137

(1) Les numéros renvoient aux pages du rapport ; ceux qui sont en caractères gras indiquent la page ou la première des pages où figure un développement particulièrement significatif consacré au texte en question.

N° 86-1134 du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement et à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés	188
b) <i>Lois</i>	
Loi N° 66-537 du 24 juillet 1966 relative aux sociétés commerciales ...	88
Article 177	124
Article 180	101
Article 185	103
Article 186	101
Article 186-3	30, 103
Article 194-10	105
Article 217	163
Article 217-2	90, 99
Article 283	91
Article 293	107
Article 356-1	17, 90
Article 356-1-1	92, 140
Article 356-1-2	89
Article 356-1-3	91, 157
Article 359-1	157, 168
Article 360	88, 90
Article 360	104
Loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et gérants de portefeuille	84, 184
Articles 1 et 6	133, 140
Loi n° 73-1196 du 27 décembre 1973 relative à la souscription ou à l'acquisition d'actions de sociétés par leurs salariés	188
Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne	32, 50, 77, 147
Loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit	189
Loi n° 84-1208 du 29 décembre 1984. Loi de finances pour 1985	75
Loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier	31
Article 40	192
Loi n° 85-705 du 12 juillet 1985 relative aux participations détenues dans les sociétés par actions	88, 90
Loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières, des titres de créances négociables, des sociétés et des opérations de bourse	79
Loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations	39
Loi n° 87-1158 du 31 décembre 1987 relative au marché à terme	61, 66, 145
Loi n° 88-15 du 5 janvier 1988 relative au développement et à la transmission des entreprises	32, 123

	<i>Pages du rapport</i>
Loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs	57, 141
Article 6	56, 157
Article 19	43, 152
Loi n° 88-828 du 20 juillet 1988 portant amnistie	133
Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances	23, 107, 178, 179, 181, 182, 187, 188, 189
Article 19	92
Loi n° 88-1149 du 23 décembre 1988. Loi de finances pour 1989.	
Article 22	187
Loi n° 89-421 du 23 juin 1989 relative à l'information et à la protection des consommateurs	10, 123
Loi n° 89-531 du 2 août 1989, relative à la sécurité et à la transparence du marché financier	III, V, 1, 3, 7, 10, 17, 22, 25, 28, 34, 36, 52, 55, 56, 61, 73, 77, 79, 80, 84, 88, 89, 90, 91, 98, 157, 187, 207
Article 10	81
Article 12	75
Article 15	157
Article 32	65, 140
Titre III	184, 185
Loi n° 89-935 du 29 décembre 1989. Loi de finances pour 1990	188

2. Décrets et arrêtés

a) Décrets

Décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales.	
Articles 155 et 155-1	15, 101, 102
Article 182	163
Décret n° 88-254 du 17 mars 1988 pris pour l'application de la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs	57
Décret n° 89-158 du 9 mars 1989 relatif aux relations financières avec l'étranger	189
Décret n° 89-623 du 6 septembre 1989 pris en application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM et portant création des fonds communs de créances	178, 179, 181

Décret n° 89-624 du 6 septembre 1989 pris pour l'application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM et portant création des fonds communs de créances	178
Décret n° 90-111 du 2 février 1990 modifiant le décret n° 68-23 du 3 janvier 1968 modifié portant organisation administrative et financière de la COB	V, 74, 75
Décret n° 90-256 du 21 mars 1990 relatif à l'organisation et au fonctionnement du Conseil du marché à terme	149
Décret n° 90-263 du 23 mars 1990 relatif à la procédure d'injonctions et de sanctions administratives prononcées par la COB et aux recours contre les décisions de cette commission qui relèvent de la compétence du juge judiciaire	10

b) Arrêtés

Arrêté du 6 septembre 1989 pris pour l'application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1989 relative aux organismes de placement en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances	178
Arrêté du 8 mars 1990 approuvant le règlement général du Conseil du marché à terme	154

3. Textes émanant de la COB

a) Règlements

Règlement n° 88-03 homologué par arrêté du 6 juillet 1988 relatif au droit d'opposition de la Commission des opérations de bourse prévu par l'article 7 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs	12
Article 1	96
Règlement n° 88-04 homologué par arrêté du 6 juillet 1988 relatif aux informations à publier par les collectivités faisant publiquement appel à l'épargne	18, 87 101, 111
Article 1	173
Articles 14 à 16	111
Article 30	86
Articles 30 à 33	111
Articles 36-37	111
Règlement n° 89-01 homologué par arrêté du 31 juillet 1989 relatif aux règles d'agrément et de fonctionnement des fonds communs de créances	24, 183 , 189
Règlement n° 89-02 homologué par arrêté du 28 septembre 1989 relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (régis par la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988)	23, 178, 180
Article 9	187
Règlement n° 89-03 homologué par arrêté du 28 septembre 1989 relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle	36, 109, 157, 175
Article 4	160
Article 20	173, 176
Articles 21 et 22	169

Règlement n° 89-04 homologué par arrêté du 9 janvier 1990 relatif aux sociétés de gestion de portefeuille (régies par le titre III de la loi n° 89-531 du 2 août 1989)	25, 84, 153, 184, 185
Règlement n° 89-05 homologué par arrêté du 9 janvier 1990 relatif aux mandats de transmission d'ordres	25, 184, 185
Règlement n° 90-01 homologué par arrêté du 27 juin 1990 relatif à la reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission à la cote officielle d'une bourse de valeurs	50, 111, 197

b) *Décisions générales*

Décision générale du 27 février 1973 relative aux cessions de blocs d'action conférant le contrôle d'une société faisant publiquement appel à l'épargne	165, 175, 177
Décision générale du 25 juillet 1978 modifiée par le règlement n° 86-01 du 13 mars 1986, modifié par le règlement n° 88-01 du 12 avril 1988 relative aux offres publiques d'achat et d'échange	166

c) *Instructions*

Instruction relative aux notes d'information diffusées par les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne (février 1982)	109
Instruction relative au second marché (novembre 1988)	95
Instruction relative aux modalités de constitution des fonds communs de créances et à l'information des porteurs de parts (septembre 1989). 24, 183 , 189	
Instruction relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières pour l'application du règlement n° 89-02 du 28 septembre 1989	23, 178, 180
Instruction d'application de l'article 20 du règlement n° 89-03 du 28 septembre 1989	173-176
Instruction du 10 janvier 1990 relative aux sociétés de gestion de portefeuille	84

d) *Recommandations*

Recommandations concernant l'information des actionnaires et la rémunération des apports en nature dans les opérations de fusion, scission ou apport partiel d'actif (1977)	110
Recommandation n° 88-01 : informations à donner par les sociétés cotées sur l'utilisation des « nouveaux instruments financiers » dans leurs rapports et comptes consolidés — Février 1988	116
Recommandation n° 89-01 relative à l'information à donner par les sociétés cotées sur leur degré d'exposition aux risques de marché (taux, change, action) — Janvier 1989	20, 116

e) *Avis*

Avis du 24 janvier 1990	62
-------------------------------	----

**4. Règlement général et décisions du
Conseil des bourses de valeurs**

a) Règlement général

Articles 201 à 206-1	175
Article 1-4	56
Article 2-2.6	153
Article 4-5.9	154
Article 5-1.1	154
Article 5-2.5	158, 171
Article 5-2.14	169
Article 5-2.19	98
Article 5-2.24	167
Article 5-2.25	167, 171
Article 5-4	162
Article 5-4.1 à 5-4.7	175
Titre 6	57
Article 6-1.1	154
Article 6-1.9	154
Article 7-1.2	163
Article 7-2.2	172
Article 7-2.3	172, 173
Article 7-2.4	172, 173, 174
Article 7-2.5	172, 173, 174
Article 7-3	171

b) Décisions

Décision n° 89-06 du 16 mai 1989 relative à la négociation par lots entre sociétés de bourse	58
Décision n° 89-17 du 12 novembre 1989 relative à la participation minimale des sociétés de bourse au capital de la SBF	59
Décision n° 89-18 relative aux mentions devant figurer dans les conventions de compte et dans les mandats de gestion applicables aux sociétés de bourse	153

5. Règlement général et décisions du Conseil du marché à terme

a) Règlement général

Articles 3-3-0-3, 3-3-0-7 et 3-5-0-6	154
--	-----

b) Décisions

Décision n° 89-3 du 1 ^{er} mars 1989 relative au mandat de gestion	153
Décision n° 89-13 du 1 ^{er} septembre 1989 fixant le régime des cotisations dues au Conseil du marché à terme par les organismes de compensation, organismes de marché et membres du marché	61

6. Divers

Circulaire n° 89-1 du 9 janvier 1989 du Ministre du Travail	152
Circulaire du 16 octobre 1989 du Ministre du Travail	152

7. Directives européennes

4 ^e directive n° 77-660 CEE du 25 juillet 1978 concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés	112
Directive n° 80-390 du 17 mars 1980 portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs, modifiée par la directive n° 82-48 CEE du Conseil du 3 mars 1982	197
7 ^e directive n° 83-349 CEE du 13 juin 1983, concernant les comptes consolidés	112-115
Directive n° 85-611 CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)	22, 112, 178 181, 182, 195
Directive n° 86-635 CEE du 8 décembre 1986 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers (directive 4bis - 7bis)	112
Directive n° 87-345 CEE du 22 juin 1987 modifiant la directive 80-390 CEE portant coordination des conditions d'établissement de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs	111, 197
Directive n° 88-627 CEE du 12 décembre 1988 concernant les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse	17, 89
Directive n° 89-592 CEE du 13 novembre 1989 concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés	29, 51 195, 196
Directive n° 89-646 CEE du 15 décembre 1989 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice et modifiant la directive 77/780 CEE	48, 195, 196

Voir aussi : Index des noms cités dans le rapport : Directives (projets).

Le présent rapport a été arrêté et signé le 28 mai 1990 par M. Jean Saint-Geours, président de la Commission des opérations de bourse, et par MM. Gilles Brac de la Perrière, Régis Rousselle, Jacques Bonnet de la Tour, Pierre Rivière, Jean-Pierre Plantard, André Delion, Philippe Lagayette, Roger Papaz, membres du Collège.

M. Jean Saint-Geours a eu l'honneur de le remettre à M. le Président de la République, en application de l'article 4 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Pour les remarques et les suggestions s'adresser à :

COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris

Tél. : 40 58 65 65

Adresse postale :

COB « Immeuble du Pont Mirabeau », 75739 Paris Cedex 15

DÉLÉGATIONS RÉGIONALES

Banque de France

13 et 15, rue Esprit des Lois, B.P. 503, 33001 Bordeaux Cedex

Banque de France

75, rue Royale, B.P. 587, 59023 Lille Cedex

Banque de France

14, rue de la République, 69268 Lyon Cedex 1

Banque de France

Place Estrangin-Pastré, B.P. 91, 13254 Marseille Cedex 6

Banque de France

14, rue Lafayette, B.P. 1111, 44007 Nantes Cedex

Banque de France

2, rue de Chanzy, 54000 Nancy

Diffusion : vente sur place ou par correspondance à la :

DIRECTION DES JOURNAUX OFFICIELS

26, rue Desaix, 75727 Paris Cedex 15

Tél. : (1) 40 58 76 08 et 76 31

Vente sur place uniquement :

LA DOCUMENTATION FRANÇAISE

29, quai Voltaire, 75340 Paris Cedex 07

165, rue Garibaldi, 69401 Lyon-La Part-Dieu

et

COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris

Tél. : 40 58 65 65

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

PRIX : 110 F

Direction des Journaux officiels,
26, rue Desaix
75727 Paris Cedex 15
Édition : Juillet 1990
Dépôt légal : Août 1990
N° Éditeur : 341500000-0690

DIRECTION DES JOURNAUX OFFICIELS
26, RUE DESAIX, 75727 PARIS CEDEX 15
Renseignements publications : Tél. : (16.1) 45.78.61.44
Télex : 201176 F DIRJO PARIS

Prix : 110
N° 415

ISBN 2-11-072900-
ISSN 0767-453