

Le rôle économique des offres publiques d'achat et d'échange

MICHEL REFAIT

GESTION



1335837

Le rôle économique
des offres publiques d'achat
et d'échange

1960-1990

MICHEL REPEY
1990

8°R
102835

collection

G E S T I O N

95013-1991087-10

33

Le rôle économique
des offres publiques d'achat
et d'échange

NC

1960-1990

MICHEL / REFAIT
781185



PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

DL-18071991-21029

Le rôle économique
des offices publics d'achat
et d'échange
1990-1991

MICHEL BRÉHAÏ
Économiste



ISBN 2 13 043849 0

ISSN 0764 2237

Dépôt légal — 1^{re} édition : 1991, juin

© Presses Universitaires de France, 1991
108, boulevard Saint-Germain, 75006 Paris

Sommaire

Introduction, 11

Première Partie

L'OPA. Déroulement et conséquences sur les intervenants

1. Intérêts en jeu, 29

1. Les forces en présence, 29

1.1. L'initiateur : dirigeants, actionnaires, personnel, clients, fournisseurs, 30

1.1.1. Motivations, synergies, part de marché, complémentarité, présence géographique, 30 - 1.1.2. Forces : moyens financiers, projet d'entreprise, 32 - 1.1.3. Faiblesses : endettement potentiel, risque qu'il prend, rôle d'attaquant, 35

1.2. La proie : actionnaires, personnel, dirigeants, clients, fournisseurs, 38

1.2.1. Faiblesses : bijoux et rentabilité, actifs dormants, 39 - 1.2.2. Forces : mesures anti-OPA passives, 42 - 1.2.3. Motivations : un plus ou moins grand souci d'indépendance, 47

2. Les outils, 48

2.1. Les intermédiaires, 49

2.1.1. Banques, 49 - 2.1.2. Conseils juridiques, communication, 53 - 2.1.3. Risk-arbitrageur, 57

2.2. Ceux qui réglementent, 58

2.2.1. La Commission des Opérations de Bourse, 59 - 2.2.2. Le Conseil des Bourses de Valeurs, 63

6 *Le rôle économique des offres publiques d'achat et d'échange*

2. Processus de l'OPA, 67

1. Déroulement et stratégie, 68

1.1. *Prise de contrôle des sociétés cotées, 69*

1.1.1. *Obligation des intervenants, 72* - 1.1.2. *Réaction des parties : surenchères - contre-OPA, 74*

1.2. *Les acteurs, 76*

1.2.1. *Les actionnaires, 77* - 1.2.2. *Les dirigeants, 82* - 1.2.3. *Les salariés, 86*

2. Conditions stratégiques, 88

2.1. *Morphologie des OPA, 88*

2.1.1. *OPA industrielles et OPA financières, 89* - 2.1.2. *OPA amicale. OPA hostile ou contestée. OPA sanction, 90*

2.2. *Types d'OPA, 92*

2.2.1. *OPA faite par une entreprise sur une autre exerçant le même métier, 93* - 2.2.2. *OPA faite sur une société exerçant un métier différent de celui de l'offreur, 100*

1° *Produit, 100* - 2° *Marché, 102* - 3° *Image, 104* - 4° *Les hommes, 105*

Seconde Partie

L'OPA - L'OPE

facteur de progrès économique

1. OPA et prospérité : l'OPA n'est pas créatrice de richesse ; elle n'en détruit pas non plus ; elle contribue au progrès économique, 113

1. Approche capitaliste des offres publiques, 114

1.1. *Différentes approches, 115*

1.1.1. *Modèle anglo-saxon : approche libérale, 115* - 1.1.2. *Modèle germanique : approche protectionniste, 119*

1.2. *Conséquences de ces différentes approches, 123*

1.2.1. *Pour les actionnaires, 124* - 1.2.2. *Le modèle français, 127*

2. Le progrès économique, 130

2.1. *Les restructurations sectorielles, 130*

2.1.1. *Les restructurations au niveau des entreprises, 133*
1° *BSN, 133* - 2° *ACCOR, 140*

2.1.2. *Les restructurations au niveau des marchés et des produits, 144*
1° *Les assurances, 145* - 2° *Les banques, 147*

2.2. *Réorganisation des forces en présence, 152*

2.2.1. *Valorisation des entreprises, 152* - 2.2.2. *Bénéfices des restructurations sur le plan économique et financier, 158*

2. Limites des OPA, 163

1. Limites matérielles, 164

1.1. Pour l'entreprise, 165

1.1.1. Typologie des sociétés opéables, 167 - 1.1.2. La taille, 171

1.2. Les moyens financiers et juridiques sont-ils adaptés ?, 175

1.2.1. Moyens financiers, 176 - 1.2.2. Moyens juridiques et fiscaux, 180

2. Limite de la réglementation en vigueur, 183

2.1. Déontologie, 184

2.1.1. Le délit d'initié, 185 - 2.1.2. L'éducation des parties, 190

2.2. Réglementation, 194

2.2.1. Faut-il accroître les moyens de défense des entreprises ?, 196 -

2.2.2. Faut-il protéger l'actionnaire ou l'entreprise ?, 201

Conclusion, 209

ANNEXE 1 : Monographie des OPA et OPE de 1987 à 1989, 226

ANNEXE 2 : Documents illustrant l'OPA-OPE de Paribas sur la Compagnie de Navigation mixte, 233

ANNEXE 3 : Intervention de M. Pierre Bérégovoy lors de l'installation du collègue de la COB, 245

BIBLIOGRAPHIE, 253



Avant-propos

Cet ouvrage est né de réflexions à propos d'événements qui se déroulent sous nos yeux et qui sont rapportés quotidiennement par la presse. Les travaux de recherche, qui ont permis sa rédaction ont été soutenus par un grand nombre de personnes à qui je transmets ici l'expression de ma profonde gratitude.

Je tiens d'abord à remercier Daniel Vitry qui, en sa qualité de directeur de thèse, m'a prodigué ses encouragements et ses conseils, ainsi que Jean-François Daigne qui, en créant un séminaire spécialisé à l'Institut de Haute Finance, m'a donné l'idée de le réaliser. Merci également à mes collègues de l'IHFI qui ont participé aux approfondissements indispensables, en particulier Gilles Lambert, Monique Chanteur, Roger Dornier, Pascal Dupin de Saint-Cyr et Philippe de Flers.

Par ailleurs, plusieurs acteurs d'OPA m'ont éclairé sur le sujet et m'ont incité à le traiter d'une façon vivante. Que Pierre Lenfant, qui a longtemps dirigé le service de l'information de la Commission des Opérations de Bourse, Gérard Pélisson, co-président du groupe ACCOR, Christian Laubie, administrateur et directeur général des affaires financières de BSN, Alain Legrand, ex-président-directeur général de Bénédictine SA, Pierre Domenech, président du Journal des Finances, Jacques Theveneau, premier fondé de pouvoir à la Direction centrale des affaires financières et industrielles du Crédit lyonnais, soient ici remerciés pour le temps et la documentation qu'ils ont bien voulu me fournir.

A Sylvie Paoly qui, jour après jour, version après version, a assuré avec bonne humeur et compétence le déchiffrage de mon manuscrit et

la présentation dactylographiée, je tiens à exprimer ma profonde gratitude.

Ma reconnaissance va également à tous ceux de mon entourage qui m'ont encouragé, éclairé, et dont les avis m'ont été très utiles, ainsi qu'à la Société Copernique dont le support m'a été indispensable.

Je souhaite, enfin, que mes lecteurs trouvent dans cette étude la réponse aux incertitudes qu'ils pouvaient ressentir face au développement des OPA en France, et qu'ils aient plaisir à le lire.

Comme il n'y a rien de plus immuable que le changement, je précise que la rédaction de ce texte a été terminée le 23 février 1990.

Introduction

1. Le contexte général des fusions-acquisitions La croissance des entreprises

L'essor commercial et financier des pays d'Europe, au XVI^e siècle, a préparé le développement des manufactures, au XVIII^e. Ainsi s'est créé un système fondé sur l'entreprise, l'investissement et la recherche du profit : le système capitaliste.

Dans un tel univers, après les Européens, les Américains ont à la fois développé les industries, rationalisé le travail à la suite de Taylor, mis en place les moyens pour permettre à leurs firmes de croître et de le faire savoir.

Le capitalisme commercial et financier a permis la création des premières sociétés par actions (*Corporations*), dans l'Angleterre du XVI^e siècle. Elles ont provoqué l'essor industriel d'abord dans ce pays grâce au soutien qu'elles ont apporté aux inventions techniques dans l'industrie textile (navette volante de Kay en 1733, métier à tisser de Cartwright en 1795), dans l'industrie métallurgique (traitement du fer au coke de Darby, procédé de « puddlage » inventé par Corty en 1784), dans le domaine des forces motrices (machine à vapeur de Watt en 1769), puis au XIX^e siècle en Europe grâce à de nouvelles séries d'innovations : les chemins de fer à partir de 1840, l'électricité à partir de 1890, puis la chimie, l'industrie automobile, etc.¹.

1. Raymond Barre, *Economie politique*, « Thémis », t. I, p. 67.

L'Europe était alors à son apogée. La City de Londres fournissait des capitaux au monde entier. La banque Montagu déterminait elle-même le cours de l'or. A partir de 1870, l'Allemagne a progressé plus rapidement même que l'Angleterre, dans de nombreux domaines (population, production de charbon, flotte, commerce extérieur), renforçant encore l'hégémonie de l'Europe. Le franc-or était encore, avec la livre, la monnaie de référence du marché entier.

Puis surgirent deux nouveaux pays capitalistes : les Etats-Unis, qui dépassèrent, à partir de 1885, la production industrielle de la Grande-Bretagne, et le Japon de l'ère Meiji qui s'ouvrit à l'influence occidentale et devint le premier pays industriel d'Asie.

L'explosion des moyens financiers

Cette croissance n'a pu se faire sans l'appui permanent des établissements financiers qui ont su élaborer, puis mettre en œuvre, les moyens nécessaires au développement industriel ; ils ont su innover quand il le fallait et ont souvent été les initiateurs des mouvements des entreprises, les rapprochant, les aidant à vivre et même, parfois, les laissant dormir ou mourir, inventant les moyens de règlement appropriés en passant de la pièce de métal au papier monnaie et à la monnaie fiduciaire, inventant les produits pour le financement. Des hommes de génie ont exercé, dans l'ombre de leur banque, une influence considérable sur l'économie et ont permis d'arriver à l'expansion et aux explosions que nous connaissons actuellement. Des hommes comme Sigmund Warburg ou André Meyer, des banques comme Lehman Brothers, Paribas ou Suez, en sont l'illustration par l'audace et la sûreté de jugement qu'ils ont su montrer, souvent en avance sur leurs contemporains.

Les financiers ont soutenu le commerce au Moyen Age, engrangeant profits et commissions à une époque où le prêt avec intérêt était prohibé par la religion chrétienne. Puis, ils ont accompagné l'industrie dès le XVIII^e siècle, d'abord en Angleterre, puis en Europe et aux Etats-Unis. Ainsi les banquiers ont commencé à partager avec les entrepreneurs leurs risques industriels tout en veillant à la sécurité de leurs opérations.

Ils ont commencé à prendre, eux-mêmes directement, des participations chez leurs clients. C'est l'avènement des banques d'investissements en Angleterre puis aux Etats-Unis, ou des banques dites d'affaires en France où les banques sont plus polyvalentes que dans

les pays anglo-saxons. Le but de ces participations était la plus-value à moyen terme.

Le système s'est encore spécialisé et a fait apparaître, au milieu du xx^e siècle, les premières sociétés de capital-risque, puis de capital-développement dont le rôle, notamment dans les pays anglo-saxons, est d'apporter un financement adapté à des sociétés qui se créent ou qui ont besoin d'un changement de dimension.

Ces établissements ont ainsi acquis une bonne connaissance, d'abord, des secteurs de pointes et, peu à peu, de toute l'industrie par le biais de leurs clients et des tiers qui gravitent autour d'eux. Ils ont maintenant, dans leurs équipes, des spécialistes sectoriels des métiers qu'ils souhaitent soutenir.

Cet ensemble d'expertises dans les domaines financiers et industriels a permis, aux grandes banques d'investissements ou d'affaires, des montages de plus en plus sophistiqués rendant possible le rapprochement de sociétés de taille de plus en plus grande, des regroupements d'entreprises auparavant concurrentes, des fusions d'entités complémentaires, et donc le renforcement des firmes les plus performantes, assurant ainsi leur croissance.

C'est dans ce contexte de croissance externe que se sont développées les offres publiques, grâce à l'éclosion de moyens de financement nouveaux autorisés, et à la réglementation de 1984.

Drexel Burnham Lambert ne serait pas arrivé, au cours des années 80, dans le peloton de tête des établissements pratiquant les fusions-acquisitions si son ancien directeur, Michaël Milken, n'avait inventé les obligations dites à risques ou dites aussi obligations de pacotille (Junk Bonds) pour financer la reprise de nombreuses sociétés américaines.

Ce même type de financement a permis à Jimmy Goldsmith de lancer son opération sur BAT en Europe.

D'autres produits sont apparus sur les marchés financiers tels que les facilités de crédit à options multiples (MOF) (crédits non causés confirmés par un pool bancaire). Des techniques nouvelles ont été mises au point aux Etats-Unis et introduites depuis peu en France, telles que les Reprises des Entreprises par leurs Salariés (RES).

Cette profonde mutation des marchés financiers, née aussi des déséquilibres consécutifs aux chocs pétroliers et au surendettement des pays en voie de développement, a incité les trésoriers à opérer à l'échelle internationale. S'est ainsi propagée une vague de déréglementation, d'abord aux Etats-Unis, puis au Japon, en Angleterre

14 *Le rôle économique des offres publiques d'achat et d'échange*

et en France, contribuant, dans notre pays, à unifier le marché des capitaux alors qu'il existait, traditionnellement, trois marchés cloisonnés : monétaire, hypothécaire et des valeurs mobilières, substituant aux contraintes réglementaires des techniques de régulation du marché et permettant ainsi de créer des instruments de financement nouveaux et modernes.

Cette plus grande liberté d'accès à tous les marchés de l'argent a également obligé les banques à changer de métier et à se servir de leurs expertises sectorielles. A l'origine, dispensatrices de crédit, elles ont dû intervenir sur les marchés, mais surtout développer leur rôle de conseillers financiers de leurs clients et leur proposer des montages financiers innovants.

Elles ont dû s'impliquer dans les rouages économiques et faire preuve d'imagination créatrice, trouver de nouveaux produits, de nouveaux marchés, de nouveaux clients.

Le changement des mentalités

De leur côté, les chefs d'entreprises ont évolué. A l'industrie et à l'agriculture traditionnelle, s'est adjointe une catégorie de plus en plus importante, celle des services (le tertiaire), les « indirectement productifs ». Au début de l'ère industrielle, la technique primait, les produits nouveaux se vendaient sans grand effort commercial. Le chef d'entreprise était, avec, éventuellement, sa famille, généralement propriétaire de son bien de production.

Le développement de firmes de plus en plus nombreuses sur le marché a créé la concurrence, et les a obligées à se démarquer les unes des autres et à faire connaître au public leurs différences. Elles ont développé leurs équipes commerciales. Elles ont eu une politique de prix, de remises. Elles ont défini leur clientèle, essayé d'élargir leur image par la publicité. Après l'ère des entrepreneurs industriels, était venue celle des entrepreneurs « commerciaux ».

Mais l'accroissement de la concurrence a, peu à peu, érodé la marge des sociétés qui n'avaient pu sortir de la spirale en lançant des produits innovants avec une marge retrouvée. Il a fallu faire des économies, contrôler les coûts, maîtriser les stocks, calculer la rentabilité de l'investissement. Ce fut l'ère des entrepreneurs « financiers ».

Après l'ère des entrepreneurs « financiers », vint enfin celle des entrepreneurs « communicateurs ». On ne vend plus le produit, le capital, l'investissement de l'entreprise, mais son image.

Mais qui possède vraiment l'entreprise ?

De propriétaires, les chefs d'entreprises sont devenus salariés d'actionnaires plus ou moins dispersés et lointains.

Par de nouvelles dispositions légales (intéressement en 1959², participation en 1967³, options de souscription d'actions en 1970⁴, Reprise des Entreprises par les Salariés (RES) en 1984⁵), les salariés, et donc les dirigeants, ont pu accéder à nouveau au capital.

Certains créateurs, ne disposant pas toujours des capitaux nécessaires à leur entreprise, ont été conseillés par des organismes spécialisés, souvent récemment implantés et ils ont pu mettre leur projet en œuvre grâce à des montages juridiques, financiers, fiscaux, inconnus ou, en tout cas, inusités dans le passé, comme les financements mezzanine et les cascades de holdings. Les champions récents en sont Jean-Luc Lagardère, Vincent Bollore, Bernard Arnault. Mais lorsque l'on découvre l'écheveau de participations croisées du Groupe Victoire, assailli en 1989 par la Compagnie financière de Suez, on voit que la somme de plusieurs minorités peut fournir le contrôle d'une société.

Pour passer de l'entreprise du XIX^e siècle, propriété d'un seul individu, technique, monopolistique, apportant un produit nouveau à un marché demandeur et solvable, à l'entreprise actuelle qui comporte de nombreux actionnaires, où les dirigeants participent peu aux dividendes, où les techniques deviennent souvent très sophistiquées, où la concurrence est active, où le marché est souvent saturé et où la demande est souvent satisfaite par le crédit, il a fallu changer et la mentalité et l'ordre des valeurs. Le public, de plus en plus demandeur, le « client-roi », l'État, veulent être informés. Les médias et les intermédiaires spécialisés les leur ont fourni, créant ainsi de nouveaux métiers inconnus au début du XX^e siècle.

Ces transformations, progressives, ont amené les chefs d'entreprise à remodeler leur société pour l'adapter au monde actuel. L'accroissement de leurs résultats les a poussés à augmenter la taille de leur investissement pour faire croître leurs ventes et assurer leur croissance.

Puis ils ont compris qu'il coûtait parfois moins cher d'acheter une entreprise d'occasion, mais déjà en état de marche, que d'en

2. Ordonnance n° 59126 du 7 janvier 1959.

3. Ordonnance n° 67693 du 17 août 1967.

4. Loi du 31 décembre 1970.

5. Loi du 9 juillet 1984.

créer une de toutes pièces ou de lancer des produits nouveaux avec la leur.

C'est dans ce cadre global d'évolutions qu'est apparu, ces dernières années, le phénomène des Offres publiques d'Achat (OPA) ou d'Echange (OPE) qui sont un des vecteurs privilégiés de la croissance externe.

L'évolution depuis vingt ans

Jusqu'au début des années 60, seules les très grandes sociétés faisaient appel public à l'épargne. Les augmentations de capital avec apport de fonds propres étaient très limitées et surtout le besoin économique de prise de contrôle d'une autre société semblait pratiquement inconcevable. Certains grands groupes faisaient parfois évoluer leurs structures financières mais cela se traitait hors bourse, discrètement, entre un petit nombre de participants initiés, loin de la presse et des petits actionnaires dont l'information était réduite au strict minimum légal.

La première offre publique répertoriée en France a été, en 1960, une Offre publique d'Echange (OPE) de la Compagnie française des Pétroles sur l'Omnium français des Pétroles.

La seconde, en 1964, fut une retombée de l'Offre publique d'Achat (OPA) lancée aux Etats-Unis sur les titres de la Société Franco-Wyoming Oil Company, cotée à la Bourse de Paris et détenue en majorité par des Français, mais dont le siège social et l'activité se trouvaient en Amérique du Nord.

Un embryon de réglementation intervint en 1966 ainsi que deux OPA, l'une de fermeture de la part de l'actionnaire qui détenait déjà la majorité du capital de Simca, l'autre de Saint-Frères sur 40 % du capital des Comptoirs liniers.

En 1967, il y eut 7 OPA dont deux hostiles, les premières de notre histoire qui n'aboutirent pas cette année là (Beghin sur Raffineries Say et Compagnie financière de Suez sur la Compagnie de Navigation mixte).

1968 vit, sur 10 OPA, apparaître le premier grand combat boursier français : BSN contre la Compagnie Saint-Gobain, ou plus exactement Antoine Riboud contre la tricentenaire manufacture royale de Saint-Gobain, aux yeux du public frappé par l'incongruité de cette bataille qui, d'ailleurs, avorta. Ni les actionnaires, ni les dirigeants de Saint-Gobain n'apparurent. C'était l'institution qui était visée par celui

qui était présenté comme un parvenu arriviste, donc inapte à diriger un grand groupe.

En 1969, eurent lieu 1 OPE et 8 OPA, dont la seconde bataille boursière, et la première intervention des pouvoirs publics. La Société des Laites industriels, filiale de Perrier-Sapiem, offrit d'acheter à 310 F 250 000 actions de Genvrain. Les Fromageries Bel jouèrent le chevalier blanc avec l'aide de Suez et attaquèrent Perrier en Bourse, ce qui provoqua l'intervention du ministère de l'Agriculture et un compromis imposé aux protagonistes. Personne ne s'était préoccupé des actionnaires pourtant informés par la presse.

En 1970, 7 OPA et 5 OPE, ce qui portait leur total respectivement à 30 OPA et 7 OPE depuis 1966. Les combats sur Saint-Gobain et Genvrain firent ressentir l'insuffisance des réglementations et le manque d'information des actionnaires.

En 1971, 9 OPA et 8 OPE, dont celle de Saint-Gobain sur 4 sociétés conjointement.

En 1972, 38 OPA et OPE sur des sociétés cotées et, pour la première fois, une OPA sur une société non cotée. La Société des Docks rémois avait lancé une OPA sur la Société française de Supermarché, à l'époque non cotée. Les contentieux qui en découlèrent aboutirent, en 1977 seulement, à la conclusion que la procédure des OPA/OPE pouvait s'appliquer aux sociétés non cotées.

En 1973, également 38 OPA et OPE dont une hostile, celle de Moët-Hennessy sur les Champagnes Pommery et Greno qui n'aboutit pas.

En 1974, 25 OPA et OPE, dont une inamicale qui échoua en raison de l'opposition de la Commission des Communautés européennes, l'OPE lancée par Denain Nord-Est Longwy (DNEL) sur la Société Marine Firminy dont la Société Schneider était le principal actionnaire. La Commission des Communautés européennes autorisa les accords intervenus entre CLIF (du groupe de Wendel) et Schneider, et limita la participation de DNEL dans Marine Firminy à un maximum de 20 %.

En 1975, il y eut 19 opérations ; 37 en 1976 ; 24 en 1977, dont l'OPA émise le 8 juin 1977 par la Société navale Chargeurs Delmas-Vieljeux (SNCDV) sur les actions composant le capital de la Compagnie de Navigation mixte (CNM). Ce combat entraîna la réforme de 1978 qui mit en place une procédure de surenchère automatique et obligatoire lorsque les cours excèdent de 5 % ceux de l'offre et institua l'« offre concurrente », véritable procédure de contestation. Il fut aussi le point de départ de la prise de conscience des effets

nocifs de l'autocontrôle qui fut restreint par la loi du 12 juillet 1985.

En 1978, il y eut 28 opérations, 13 en 1979, 16 en 1980, 8 en 1981, 9 en 1982, 8 en 1983, 5 en 1984, et 13 en 1985, dont celle sur la Providence qui allait servir de catalyseur à la réforme de 1986. C'était déjà un combat entre Claude Bebear du groupe AXA et Bernard Pagezy de la Compagnie du Midi avec Paribas comme arbitre.

13 opérations se déroulèrent en 1986 dont deux sont significatives. D'abord, le combat qui opposa les groupes Cerus-Pechelbronn et Générale occidentale pour le Contrôle des Presses de la Cité. Puis l'affaire Lesieur dans laquelle Saint-Louis Bouchon acquit 13 % du capital de Lesieur, par achat d'actions sur le marché, la veille du jour où était déposé son projet d'OPE.

1986 fut l'année d'une réforme du code des OPA.

Après 9 opérations en 1987, 1988 a été qualifiée d'année du « big-bang du marché des fusions et acquisitions » par Hubert Weydert. Il y eut 24 OPA dont 6 simplifiées et 14 OPE dont 4 OPA-OPE, sans compter les offres concurrentes ni les surenchères, représentant un montant global estimé à 40 milliards de francs.

A ces chiffres, s'ajoutent 48 opérations de cession de blocs de contrôle (autant qu'en 1987) et 26 OPA et 1 OPE lancées par des sociétés françaises sur des sociétés domiciliées à l'étranger.

Après le krach boursier du 17 octobre 1987, les industriels ont incontestablement été attirés par la faiblesse du cours des actions des sociétés dans le monde.

En 1989, bien que le rapport de la COB ne soit pas encore paru, on peut dénombrer 20 OPA dont 9 simplifiées, 3 OPA/OPE et 10 OPE⁶.

Le développement des OPA est dû à la nécessité croissante de redéploiement industriel de certains secteurs dans la perspective de l'acte unique européen, à une attitude plus libérale de l'Etat et à une moindre réticence des Français pour ces opérations. En 1988, 5 OPA et 4 OPE dépassent le milliard de francs (Télémechanique-Schneider 8,4 milliards de francs; Darty-Financière Darty 6,7; Martell-Seagram 4,5; Epéda-Bertrand-Faure Gefina 2,5; Bénédictine-Martini Rossi 1,1 pour les OPA, et pour les OPE : Lucia-Olipar 2,5; Immeuble de la Plaine Monceau - Compagnie du Midi 2,2; OPFI Paribas - Compagnie financière de Paribas 1,1; Sema-Metra - CAP Group 1).

6. Sources diverses : *Bulletin de la COB*, août 1989; *Option Finance*, janvier 1990. Voir liste ci-dessous.

Tableau statistique des OPA en France
de 1966 à 1986

Année	Paris		Province		Total
	OPA	OPE	OPA	OPE	
1966	2				2
1967	6		1		7
1968	8		2		10
1969	8	1		1	10
1970	5	4	2	1	12
1971	6	7	3	1	17
1972	24	7	7		38
1973	9	7	11	11	38
1974	14	9	2		25
1975	7	8	3	1	19
1976	17	6	12	2	37
1977	7	8	8	1	24
1978	14	7	4	3	28
1979	11		1	1	13
1980	5	3	4	4	16
1981	5		2	1	8
1982	2	7			9
1983	4	2	1	1	8
1984	3	1	1		5
1985	8	5			13
1986	5	6	2		13

Guy Barsi, *Les OPA en France. Droit et pratique*, Nathan, juin 1988, p. 196 ; les rapports de la COB font ressortir 9 opérations en 1987 et 38 en 1988. Les bulletins de la COB font apparaître 33 opérations en 1989. Liste des OPA-OPE de 1987, 1988 et 1989, annexe n° 1.

Au total, la valeur des OPA françaises de 1988 s'élève à 52,6 milliards de francs dont la moitié porte sur des OPA franco-françaises, 18 milliards de francs sur des OPA de France sur l'étranger et 8 milliards de francs sur des OPA de l'étranger en France⁷.

La prime moyenne payée par rapport au dernier cours de bourse s'est élevée à 33 % contre 29 % en 1987. Les actionnaires de Martell ont vu les cours de leur action s'envoler au fur et à mesure des surenchères. Le poids des salariés et de la presse est apparu dans l'OPA sur Télémécanique.

De 1966 à 1985, la répartition des catégories d'OPA a été la suivante : 59 % pour fermer le capital, 26 % pour prendre le contrôle, 13 % pour renforcer le contrôle et seulement 2 % pour ne prendre qu'une participation⁸.

7. *Compétences financières pour l'entreprise*, coll. « Les enjeux de l'entreprise », p. 105, Bernard Bourigeaud, Sénior partner, Parex.

8. *Revue du Financier*, n° 64, octobre 1988, art. Bernard Raffournier, p. 49.

Ainsi, le phénomène des offres publiques s'est développé, en France, d'une façon très importante, à partir de 1966. De 1960 à 1966, il y eut deux opérations ; il y en eut 39 de 1966 à 1970 puis 138 de 1971 à 1975, 118 de 1976 à 1980 et 43 de 1981 à 1985, soit 340 opérations en vingt-cinq ans, déjà 101 en quatre ans de 1986 à 1989.

Aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, à la fin des années 60, on a vu déferler une vague de fusions destinées à créer des conglomérats multi-industriels. Mais, contrairement à ce qui se passe en France, les OPA américaines ont souvent été inamicales.

Ainsi, le nombre des OPA enregistrées à la Securities and Exchange Commission (SEC) a été de 43 en 1971, 105 en 1974. Cette vague de fusions et acquisitions qui secoue l'économie nord-américaine ne montre aucun signe d'essoufflement (2 800 opérations d'une valeur de 130 milliards de dollars aux Etats-Unis pour 1986).

Depuis 1983, deux facteurs favorisent une nouvelle vague de fusions et acquisitions : aux Etats-Unis, le Price Earning Ratio (PER) des 400 actions de l'indice Standard and Poor's n'a guère dépassé 12 alors qu'il était de 17 dans les années 60. De plus, les sociétés disposent de liquidités importantes provenant d'une augmentation de leur activité mais également des avantages tirés de la réforme fiscale de Ronald Reagan de 1981 (amortissement accéléré, baisse de l'impôt société).

Soutenue par des facteurs plus économiques que financiers, elle s'inscrit dans la durée. En s'internationalisant, cette vague remodèle en profondeur les structures de l'économie occidentale.

2. Le cadre réglementaire des OPA et OPE en France et dans son contexte international

Les deux premières offres publiques ont causé un début de réglementation en 1966. La Commission des Opérations de Bourse (COB) fut créée en 1967. Les deux grandes batailles boursières de Saint-Gobain et Genvrain ont suscité la réglementation de 1970 et le combat de la Société navale Chargeurs Delmas-Vieljeux sur la

Compagnie de Navigation mixte fut un vaste sujet de réflexion pour les autorités boursières, qui aboutit à la mise en place de la réglementation de 1978. L'affaire Providence entraîne la réforme du Code des OPA en 1986. L'importance, le nombre et l'internationalisation des OPA amenèrent la loi du 2 août 1989 et le règlement du 28 septembre 1989.

La réglementation de 1966 prit la forme d'un échange de lettres entre le Syndic des Agents de Change et le ministre de l'Economie et des Finances. Cette procédure très informelle, qui ne fit l'objet d'aucune publication, instaurait la vérification de l'objet de l'offre et la justification du prix, ainsi que la publicité des modalités de l'offre et ses résultats.

Le 21 janvier 1970⁹ fut publié un « code de bonne conduite » élaboré simultanément par la COB et la Chambre syndicale des Agents de Change, et homologué par le ministre de l'Economie et des Finances.

Un arrêté du 17 février 1972 instituait une procédure simplifiée d'acquisition des actions des minoritaires, en cas de contrôle d'une société. Un arrêté du 6 mars 1973 étendait la procédure des offres publiques aux prises de participation minoritaires.

A la suite d'un rapport établi par des représentants de la Direction du Trésor, de la COB et de la Chambre syndicale des Agents de Change et des milieux financiers, d'importantes modifications furent apportées à la réglementation en 1978 :

— Un arrêté du ministre de l'Economie du 7 août 1978 instaure le Comité de Surveillance des Offres publiques, auquel s'ajoutent des dispositions du règlement général de la Compagnie des Agents de Change de la même date et deux décisions de la COB en date du 25 juillet 1978, concernant les offres publiques.

— La COB publia deux instructions relatives aux notes d'information, les 5 septembre et 3 octobre 1978, et le 3 octobre 1978 une instruction sur les conditions d'application de la décision du 25 juillet.

En 1986, les textes¹⁰ suppriment le pouvoir discrétionnaire du ministre des Finances de refuser un projet d'offre publique, laissant établir le prix et le volume de la transaction par le marché, plutôt que la chambre syndicale, et limitant le temps de suspension des cotations.

9. *Journal Officiel* du 28 janvier 1970.

10. Amendement de plusieurs articles du règlement général de la Compagnie des Agents de Change publié au *Journal Officiel* du 13 mars 1988. Publication du règlement n° 8601 de la COB au *Journal Officiel* du 16 mars 1986.

Les textes fondamentaux, relatifs aux offres publiques, sont donc le règlement général de la Commission des Agents de Change (art. 178 à 200) et la décision générale de la COB du 25 juillet 1978 modifiée par le règlement n° 8601 du 13 mars 1986.

Le 21 avril 1988, deux arrêtés sont publiés : l'un homologue l'ancien règlement de la Compagnie des Agents de Change comme règlement du Conseil des Bourses de Valeur (CBV), l'autre fait préciser ses intentions à l'initiateur d'une offre.

L'initiateur doit également établir une note d'information soumise au visa préalable de la COB, précisant ses intentions sur les plans financier, industriel et social, pour les douze mois à venir, les conditions de financement de son offre, les accords qu'il a pu passer relativement à l'offre.

La société visée doit elle-même présenter une note d'information soumise au visa préalable de la COB, en réponse à l'offre initiale, indiquant notamment la répartition de son capital, les accords portés à la connaissance des dirigeants et pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'offre publique, et l'avis motivé du conseil d'administration de la société visée sur l'intérêt ou le risque pour elle de l'offre publique.

En 1989¹¹, les principales réformes imposent de déclencher une offre publique lorsque, à la suite d'une acquisition, on détient plus d'un tiers du capital ou des droits de vote aux assemblées générales. Cette offre doit viser à porter la participation au minimum aux deux tiers du capital ou des droits de vote.

Cette obligation s'applique aussi lorsque, détenant une participation comprise entre le tiers et la moitié, on en vient à augmenter, en moins d'un an, sa part d'au moins 2 % du nombre total des titres sociaux. Enfin, les opérations quotidiennes passent aux mains du CBV, la COB prenant du recul et devenant une instance d'arbitrage.

Tel est le cadre réglementaire français.

Les principales législations actuellement en vigueur sont de trois types : anglo-saxon, germanique et latin.

Le style latin, dans lequel on peut ranger la France, l'Espagne et l'Italie, est, comme nous venons de le voir, une opération restée longtemps sous la surveillance étroite des pouvoirs publics ou d'organismes qui en émanent.

Le type anglo-saxon, pratiqué par l'Australie, les Etats-Unis, la Grande-Bretagne, Hong-kong et le Canada, laisse le marché jouer

11. Règlement du 28 septembre 1989 de la COB faisant suite à la loi du 2 août 1989.

pleinement son rôle. C'est à l'actionnaire de décider. L'Etat, par l'intermédiaire de la Commission des Monopoles et Fusions, n'intervient que très peu. L'obligation de lancer une offre publique sur 100 % des actions, dès lors qu'une société en possède déjà 30 %, est simple et claire. Le Takeover Panel, en Grande-Bretagne, veille à ce que les firmes puissent bâtir leur stratégie de croissance autour des OPA¹².

Les règles américaines sont différentes d'un Etat à l'autre et peuvent paraître plus difficiles à suivre. Elles sont relativement peu contraignantes mais autorisent les sociétés à se défendre par toutes sortes d'artifices. Cela implique que la justice doit donc trancher au coup par coup.

Le modèle germanique (Allemagne de l'Ouest, Danemark, Japon, Pays-Bas, Suisse et Suède), à l'opposé du système anglo-saxon, évite aux entreprises d'avoir à envisager de se défendre. Les firmes de ces pays sont protégées par la législation. En Allemagne, seules 500 entreprises sont cotées et elles sont toutes, directement ou indirectement, contrôlées par un investisseur institutionnel, une banque ou une grande famille. Un système de limitation du droit de vote vient verrouiller le système. En Suisse, le conseil d'administration a le droit de refuser le droit de vote à un actionnaire non suisse. Les OPA hostiles sont difficilement envisageables sur des firmes de ces pays qui n'hésitent pas à en lancer hors leurs frontières. Se pose inmanquablement le problème de la réciprocité.

3. Conséquences des OPA sur l'ensemble des intervenants et sur leur environnement

Les OPA mettent en scène de nombreux acteurs. Comme elles brassent des sommes d'argent importantes, que de leur succès dépend la vie future de deux entreprises, que des excès sont commis à leur propos, elles font l'événement et la presse ne manque pas d'en raconter les péripéties. Selon qu'elles réussissent, ou que les

12. P. Agnellet, Laurent Geoffrey, Jean-Claude Viarnaud, *OPA et stratégie anti-OPA. Une approche internationale*, Editions Eska, mai 1989, p. 66.

autorités boursières détectent des anomalies dans leur déroulement, elles sont taxées de facteur de progrès économique, ou de moyen d'enrichissement de leurs initiateurs. Dans le premier cas, elles sont qualifiées d'industrielles et dans le second de financières et, alors, le mot prend une signification péjorative de gain non justifié. Personne ne conteste qu'elles font bouger et qu'elles remodelent le paysage économique.

Quand elles ont commencé à poindre en France, dans les années 60, à l'exemple de ce qui se passait déjà dans les pays anglo-saxons, les entreprises françaises, d'origine familiale, commençaient à comprendre qu'elles manquaient de taille, de poids, de moyens, face à la concurrence mondiale. Nombreuses étaient déjà celles qui s'étaient vendues, principalement aux groupes américains qui avaient découvert le marché européen et ses entreprises qui ne demandaient qu'à s'organiser pour devenir performantes. Ça a été le début des restructurations financières qui ont contribué à renforcer les fonds propres des sociétés et leur rentabilité. Des plans de restructurations ont même été entrepris par le gouvernement pour quelques grands projets : plan calcul, Concorde, filière nucléaire, plan acier, contrôle du crédit par la suite. Certaines nationalisations de 1982 n'ont fait que renforcer juridiquement l'esprit de ces plans : téléphone, pharmacie, banques... ont été placés sous le contrôle de l'Etat.

Que ce soit à l'exemple des groupes américains, pour faire face à la concurrence, ou parce qu'elles faisaient partie d'un plan puis d'un secteur nationalisé, les entreprises se sont regroupées entre elles et ont accru leur taille. Ces restructurations se sont faites d'abord progressivement et se sont peu à peu accélérées. Il fallait créer le mouvement et, maintenant, la machine est en marche. Le phénomène s'est même accentué depuis les privatisations de 1986 et 1987. L'argent des nationalisations de 1982 pouvait se recapitaliser dans des entreprises, d'abord affaiblies par la crise pétrolière, et rendues moins chères par le krach boursier, et les Français, qui avaient repris confiance dans la performance de leurs entreprises, n'ont pas hésité à investir dans des actions, encouragés par les plus-values réalisées lors des privatisations. La vague d'OPA les a renforcés dans cet esprit en faisant grimper les indices boursiers.

Tout cela ne s'est pas fait sans contrepartie. La restructuration a obligé les entreprises à dégraisser leurs effectifs et à se doter d'outils industriels performants et informatisés. Le nombre des chômeurs s'est accru et beaucoup de Français ont dû se former et se reconverter. Les chefs d'entreprise ont dû évoluer, certains ont

Monographie des offres publiques d'achat et d'échange en France en 1989

[Retrouver ce titre sur Numilog.com](http://www.numilog.com)

Date de l'offre	Cible	Offreur	Banquier présentateur	Montant en millions de francs	Observations
23-12-1988	Rhin et Moselle Vie	Compagnie Navigation Mixte	Via Banque	714	OPE
06-01-1989	La Ruche Méridionale	Rallye	Crédit Lyonnais	1 541	OPA
17-01-1989	La Ruche Méridionale	CFAO	BCP Worms		Contre OPA/OPE
10-01-1989	Imprimerie et Librairie Berger-Levrault	Société Financière Berger-Levrault	Crédit Lyonnais	88	OPA dans le cadre d'un RES
18-01-1989	DAFSA	AGEFI Development	Société Générale Indosuez	120	OPE
25-01-1989	Immobilière Mallet	SAMVAC	Demachy	133	OPA inamical-e-éché
03-02-1989	Duménil-Leblé	CERUS	Indosuez BNP Worms BPIA	3 332	OPE
03-03-1989	Saint-Gobain Emballages	Saint-Gobain	Indosuez BNP Lazard	837	OPE simplifiée
03-03-1989	Société Européenne des Produits Réfractaires (SEPR)	Saint-Gobain	Lazard Stern	849	OPE simplifiée
16-03-1989	Aussedat-Rey	International Paper	Lazard	2 200	OPA lancée sans l'accord de la société visée qui s'est ralliée au début de l'OPA
06-04-1989	Groupe Monot	EURIS	Banque Parisienne Internationale	26	OPA
26-04-1989	Cheval Blanc	TJS Investments Ltd et South Hope NV	Demachy CIBC	151	OPA
03-05-1989	Société d'Alimentation de Provence	COFIGEO	Paribas	67	OPA
19-05-1989	Société Générale Française de Céramique	ORIGES	Lazard Stern	849	OPE/A
30-05-1989	INTRAFOR	Desquennes & Giral	BTP	36	OPE simplifiée
11-07-1989	Verlinde	Kone Oy	BNP	13	OPA simplifiée
18-08-1989	Compagnie Industrielle	Compagnie Financière de Suez	Indosuez	18 100	OPA inamical Ralliement après surenchère

Monographie des offres publiques d'achat et d'échange en France en 1989 (suite et fin)

Date de l'offre	Cible	Offreur	Banquier présentateur	Montant en millions de francs	Observations
26-07-1989	SCOR-UAP	CGV	BNP Paribas	1 600	OPE
15-09-1989	SCREG	Bouygues	Indosuez Crédit Lyonnais	996	OPA/E simplifiée
20-09-1989	TRT	GEFINEC	CCF	687	OPA
14-09-1989	SOGENAL	Société Générale	Société Générale	607	OPE
26-09-1989	Allianz France Vie	Allianz Ras Holding	Lazard	91	OPE
27-09-1989	Drouot Assurance	AXA Midi Assurance	Paribas Crédit Lyonnais	4 550	OPE
	Paternelle RD	—	AXA Banque Crédit Parisien	924	
	Présence Assurance	—	—	735	
	Présence Vie	—	—	140	
28-09-1989	Compagnie Electrique de Nancy	Compagnie Ind. Dévelop. Est (CIDE)			OPA inamical
02-10-1989	Economats du Centre	Docks de France			OPA
04-10-1989	COFRADEL	Docks de France	BUE Worms	38	OPA simplifiée
04-10-1989	Européenne d'Accumulateurs	SAMAG (CGE)	BUE Worms	28	OPA simplifiée
02-11-1989	Compagnie Navigation Mixte	Financière Paribas	Société Générale Electro-Banque	190	OPA simplifiée
15-11-1989	Cansen Montgolfier	Arjomari Prioux	Paribas	20 337	OPA/E inamical Echec
28-11-1989	Major	Comptoirs Modernes	Demachy BNP	1 257	OPE simplifiée
01-12-1989	Lambert Frères	Pollet	Paribas Banque Rivaud	2 090	OPA/E. Fin offre le 02-01-1990
08-12-1989	Duquesnes Purina	Ralston Purina	Indosuez	47	OPA
11-12-1989	Compagnie Métallique de Provence	Compagnie Financière de Valois	Crédit du Nord	26	OPA simplifiée. Fin offre le 12-01-1990
Commencé 10-01-1990	IPA	Petrofina	Paribas	318	OPA du 10-01-1990 au 06-02-1990

ANNEXE 2

**Documents
illustrant la campagne de presse
au cours de l'OPA-OPE de Paribas
sur la Compagnie de Navigation Mixte**

1276 F	1294 F	1256 F
1250 F	1181 F	1178 F
1002 F	1082 F	1050 F
1088 F	1013 F	1028 F
1820 F	1300 F	1100 F



Madame, Monsieur,
Actionnaires de la Navigation Mixte,
ce que nous appelons une offre,
d'autres l'appelleraient une opportunité.

956 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>2 septembre 1988</u>	1249 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>3 octobre 1988</u>	1276 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>2 novembre 1988</u>
1178 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>2 décembre 1988</u>	1131 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>3 janvier 1989</u>	1220 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>2 février 1989</u>
1050 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>2 mars 1989</u>	1085 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>3 avril 1989</u>	1095 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>2 mai 1989</u>
1058 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>2 juin 1989</u>	1013 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>3 juillet 1989</u>	1038 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>2 août 1989</u>
1100 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>1^{er} septembre 1989</u>	1300 F <i>Cours de la Navigation Mixte</i> <u>3 octobre 1989</u>	1850 F <i>Offre Paribas</i> <u>2 novembre 1989</u>

Cours de la Navigation Mixte relevés à la cote officielle.

En vous proposant 1850 F par action, Paribas est seul à offrir, par une procédure simple et claire, à la totalité des actionnaires de la Navigation Mixte, l'opportunité de réaliser leurs titres à un prix supérieur de 85 % au cours moyen ajusté de 1989.

En répondant à cette offre, vous donnez à la Compagnie de Navigation Mixte la possibilité de rejoindre Paribas et d'élargir la dimension internationale garante de son futur développement.

Notes d'information visées par la COB N° 89-478 et 89-492 disponibles sans frais auprès des intermédiaires financiers et de Paribas.

Notre offre est la seule. Vous avez jusqu'au 29 novembre pour y répondre.

PARIBAS 

Paribas, 3 rue d'Antin 75002 Paris. Tél: (1) 42.98.17.88. Minitel 36.15 ECO A2.

ACTIONNAIRES DE LA NAVIGATION MIXTE, LA BONNE DECISION: CONTINUER ENSEMBLE.

Ensemble nous avons construit l'un des plus beaux groupes de l'économie française. Un groupe envié qui réussit en France et dans le Monde.
Notre offre : continuer.

En 20 ans la capitalisation boursière de la Mixte est passée de 12 millions à 25 milliards de francs.
Notre offre : continuer.

Nous n'avons cessé de croître et de nous diversifier, nous avons investi sur des marchés prometteurs : l'agro-alimentaire, les technologies de pointe, la sécurité, les assurances, la banque, les transports, le tourisme.
Notre offre : continuer.

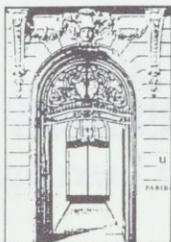
En 89, nous devrions dégager 4,7 milliards de bénéfices.

Beaucoup d'entreprises aimeraient pouvoir en dire autant.

Aujourd'hui la bonne décision qui allie les intérêts de l'actionnaire et de l'entreprise :
CONTINUER ENSEMBLE.

COMPAGNIE
DE NAVIGATION
MIXTE





29 novembre

**Madame, Monsieur,
Actionnaires de la Navigation Mixte,
vous avez jusqu'à cette date
pour réaliser une plus-value de 85 %.**

C'est dans l'espace européen et international que s'inscrit la performance et le développement des groupes industriels et financiers. C'est vrai pour Paribas, c'est vrai pour la Compagnie de Navigation Mixte. Pour tirer le meilleur parti de la compétition mondiale, il faut additionner les forces et s'appuyer sur de grandes alliances.

C'est le projet que Paribas vous propose ; un projet qui vous permet de valoriser au mieux votre investissement ; un projet qui vous fait participer à la construction d'un grand ensemble industriel et financier dont l'ambition est d'être l'un des premiers dans le monde.

**Madame, Monsieur,
Actionnaires de la Navigation Mixte,**

Paribas vous offre

- soit d'acquies vos titres au prix de 1 850 francs pour les actions ordinaires (et au prix de 1 800 francs pour les actions nouvelles) ;

- soit d'échanger vos titres contre des actions Paribas à raison de 1 action Compagnie de Navigation Mixte contre 3 actions Paribas (naissance du 1^{er} janvier 1990). Cette offre d'échange vise au maximum la moitié des titres présentés à l'OPA et à l'OPE. Les actions excédentaires, du fait de ce plafond, seraient automatiquement reportées sur l'OPA.

L'offre de Paribas porte sur la totalité des actions de la Compagnie de Navigation Mixte.

Vous avez, au plus tard, jusqu'au 29 novembre pour répondre à cette offre.

Les modalités complètes de cette opération sont contenues dans les Notes d'Information visées par la Commission des Opérations de Bourse.

Ces documents sont disponibles sans frais sur simple demande auprès de votre intermédiaire financier ou de la Banque Paribas - 3, rue d'Antin, 75002 Paris (référence 221) - tél. 42.98.17.88.

Notes d'information visées par la COB N° 89-478 et 89-492 disponibles sans frais auprès des intermédiaires financiers et de Paribas.

Notre offre est la seule. Vous avez jusqu'au 29 novembre pour y répondre.

Comment présenter vos titres à l'offre

- Prenez contact avec votre intermédiaire financier habituel (banquier, Société de Bourse...). Celui-ci tient à votre disposition l'ordre de vente et/ou d'échange-pouvoir que vous devrez signer au plus tard le mercredi 29 novembre 1989.

- Si vous détenez des obligations convertibles Compagnie de Navigation Mixte, vous pouvez répondre à l'offre en demandant immédiatement la conversion de vos obligations en actions (1,17 action pour 1 obligation) auprès de votre intermédiaire financier.

**Madame, Monsieur,
Actionnaires de la Navigation Mixte,**

Pourquoi présenter vos titres

- à l'OPA

- Le prix de 1 850 F pour l'action ordinaire de la Compagnie de Navigation Mixte représente une prime de 85 % par rapport à son cours moyen ajusté de l'année 1989. De janvier à août 1989, ce cours de bourse ajusté a varié entre un plus bas de 849 francs et un plus haut de 1 158 francs ;

- la vente étant effective courant janvier 1990, l'impôt éventuel sur les plus-values dégagées ne sera acquitté qu'en 1991 ;

- les frais de l'opération seront pris en charge par Paribas dans les conditions précisées par l'avis de la Société des Bourses Françaises du 8 novembre 1989.

- à l'OPE

- En investissant dans le Groupe Paribas, vous investissez dans la croissance : le résultat net consolidé de la Compagnie Financière de Paribas devrait augmenter d'environ 30 % en 1989. Il aura alors doublé en deux ans ;

- l'échange de vos actions Compagnie de Navigation Mixte contre des actions Paribas ne donne lieu à aucun impôt ;

- l'opération d'échange ne donne lieu à aucun frais.

PARIBAS



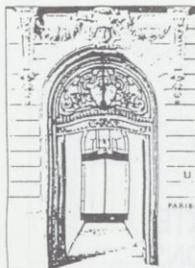
Paribas, 3, rue d'Antin 75002 Paris. Tél. : (1) 42.98.17.88. Minitel 36.15 ECO A2.

ACTIONNAIRES DE LA NAVIGATION MIXTE, POURQUOI VENDRIEZ-VOUS DES ACTIONS QUE TOUT LE MONDE CHERCHE A ACHETER AUJOURD'HUI?

Nous comprenons que l'on puisse ces derniers temps s'intéresser de très près à la Mixte.
Nos résultats parlent d'eux-mêmes. Les quelques bateaux que nous possédions en 1969 se sont mués, grâce à l'ambition d'une équipe dirigeante, en investissements dans des secteurs multiples et porteurs. Notre capitalisation boursière est passée en 20 ans de 12 millions à 25 milliards de francs.
Nous devrions dégager en 1989, 4,7 milliards de bénéfice net. Devant ces résultats, nous comprenons que certains aient envie d'acheter de la Mixte, nous comprenons aussi que d'autres n'aient pas envie de vendre.

COMPAGNIE DE NAVIGATION MIXTE





Entrez

Madame, Monsieur,
Actionnaires de la Navigation Mixte,
rejoignez l'un des plus grands groupes
financiers du monde.

C'est dans l'espace européen et international que s'inscrivent la performance et le développement des groupes industriels et financiers. C'est vrai pour Paribas, c'est vrai pour la Compagnie de Navigation Mixte. Pour tirer le meilleur parti de la compétition mondiale, il faut additionner les forces et s'appuyer sur de grandes alliances.

C'est le projet que Paribas vous propose; un projet qui vous permet de valoriser au mieux votre investissement; un projet qui vous fait participer à la construction d'un grand ensemble industriel et financier dont l'ambition est d'être l'un des premiers dans le monde.

Madame, Monsieur,
Actionnaires de la Navigation Mixte,
Paribas vous offre

- soit d'acquies vos titres au prix de 1 850 francs pour les actions ordinaires (et au prix de 1 800 francs pour les actions nouvelles);

- soit d'échanger vos titres contre des actions Paribas à raison d'1 action Compagnie de Navigation Mixte contre 3 actions Paribas (jouissance du 1^{er} janvier 1990). Cette offre d'échange vise au maximum la moitié des titres présentés à l'OPA et à l'OPE. Les actions excédentaires, du fait de ce plafond, seraient automatiquement reportées sur l'OPA.

L'offre de Paribas porte sur la totalité des actions de la Compagnie de Navigation Mixte.

Vous avez, au plus tard, jusqu'au 29 novembre pour répondre à cette offre.

Les modalités complètes de cette opération sont contenues dans les Notes d'Information visées par la Commission des Opérations de Bourse.

Ces documents sont disponibles sans frais sur simple demande auprès de votre intermédiaire financier ou de la Banque Paribas - 3, rue d'Antin, 75002 Paris (référence 221) - tél. 42.98.17.88.

Notes d'information visées par la COB N° 89-478 et 89-492 disponibles sans frais auprès des intermédiaires financiers et de Paribas.

Notre offre est la seule. Vous avez jusqu'au 29 novembre pour y répondre.

Comment présenter vos titres à l'offre

- Prenez contact avec votre intermédiaire financier habituel (banquier, Société de Bourse...). Celui-ci tient à votre disposition l'ordre de vente et/ou d'échange-poursuivir que vous devrez signer au plus tard le mercredi 29 novembre 1989.

- Si vous détenez des obligations convertibles Compagnie de Navigation Mixte, vous pouvez répondre à l'offre en demandant immédiatement la conversion de vos obligations en actions (1,17 action pour 1 obligation) auprès de votre intermédiaire financier.

Madame, Monsieur,
Actionnaires de la Navigation Mixte,
Pourquoi présenter vos titres

- à l'OPA

- Le prix de 1 850 F pour l'action ordinaire de la Compagnie de Navigation Mixte représente une prime de 85 % par rapport à son cours moyen ajusté de l'année 1989. De janvier à août 1989, ce cours de bourse ajusté a varié entre un plus bas de 849 francs et un plus haut de 1 158 francs;

- la vente étant effective courant janvier 1990, l'impôt éventuel sur les plus-values dégagées ne sera acquitté qu'en 1991;

- les frais de l'opération seront pris en charge par Paribas dans les conditions précisées par l'avis de la Société des Bourses Françaises du 8 novembre 1989.

- à l'OPE

- En investissant dans le Groupe Paribas, vous investissez dans la croissance; le résultat net consolidé de la Compagnie Financière de Paribas devrait augmenter d'environ 30 % en 1989. Il aura alors doublé en deux ans;

- l'échange de vos actions Compagnie de Navigation Mixte contre des actions Paribas ne donne lieu à aucun impôt;

- l'opération d'échange ne donne lieu à aucun frais.

PARIBAS



Paribas, 3, rue d'Antin 75002 Paris. Tél. : (1) 42.98.17.88. Minitel 36.15 FCO A2.

LA TRIBUNE DE L'EXPANSION
Jeudi 23 Novembre 1989
Page 17.

ACTIONNAIRES DE LA NAVIGATION MIXTE, NOUS AVONS INVESTI PARTOUT POUR VOUS EVITER D'AVOIR A INVESTIR AILLEURS.

Etre actionnaire de la Mixte c'est être présent dans des secteurs prometteurs : l'agro-alimentaire, les technologies de pointe, la sécurité, les assurances, la banque, les transports, le tourisme.

Etre actionnaire de la Mixte c'est miser sur un groupe solide qui n'a cessé de croître et de se développer et qui devrait dégager en 1989 un bénéfice net de 4,7 milliards de francs.

Etre actionnaire de la Mixte c'est posséder aujourd'hui un capital de 7122 F pour une somme de 100 F investie en 1969.

Rester actionnaire de la Mixte c'est avoir envie de continuer. Continuer à investir, continuer à se développer, continuer à valoriser un patrimoine. Ensemble.

COMPAGNIE DE NAVIGATION MIXTE



Madame, Monsieur,
Actionnaires de la Navigation Mixte,
voici quelques-unes de nos participations
qui peuvent vous éclairer sur les vôtres.

PRINCIPALES PARTICIPATIONS DU GROUPE PARIBAS AU 31 DÉCEMBRE 1988⁽¹⁾

AGRO-ALIMENTAIRE			PÉTROLE - MINES			SOCIÉTÉS DE PORTEFEUILLE		
Beghin-Say	4,86%		Comera-Grands Lacs	3,92%		Avenir Électronique	74,75%	
Bonduelle	11,53%		Compagnie Générale de Géophysique	4,81%		Avenir Participations	40,02%	
Bridel	11,37%		Compagnie Métallurgique			Compagnie Financière Carolorigienne	14,84%	
BSN	1,26%		et Minière (2)	37,13%		Enelli Bretagne (2)	37,71%	
Coligeo	12,61%		Coparex (2)	90,39%		Érbé (2)	47,03%	
Doux	15,01%		Elf-Aquitaine	0,24%		Financière Saulines-Châtillon (2)	45,25%	
Ferruzzi Finanziaria	1,28%		Eurafrep	14,85%		Gevaert (2)	31,45%	
Grands Vins J.C. Boisset	4,30%		IHC Galand (2)	31,61%		Groupe Bruxelles-Lambert	5,15%	
Groupe LDC	10,37%		Jacobina	10,00%		Nord Est (2)	40,37%	
LVHM	0,69%		Phosphates de Taïba	13,66%		ODGH	100,00%	
Mestreatz (2)	80,32%		Total	1,51%		Pallas Group	0,90%	
Société Générale de Champagne	10,00%					Parifinance	3,63%	
AUTOMOBILE			CHIMIE - PHARMACIE			SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES		
Valéo	6,38%		Carbonne Lorraine	8,41%		Cogedim (2)	57,21%	
BÂTIMENTS ET TRAVAUX PUBLICS			Laboratoire Corbière	20,00%		Régie Immobilière		
Fougerolle (2)	38,74%		Laboratoires Dolisios	21,70%		de la Ville de Paris (2)	32,31%	
Poliet (2)	33,75%		Rhône-Poulenc	0,94%		Solicom	14,56%	
CONSTRUCTIONS MÉCANIQUES			Sébia	3,33%		ASSURANCES		
Fives Lille (2)	29,29%		Sommel Allibert	2,71%		Agence Française de Courage et Merle	50,65%	
Latecoère	1,97%		Téléplastiques Industrie	13,19%		Compagnie du Midi	3,01%	
Planeurop (2)	22,53%		Transgène	14,45%		Drouot Assurances	13,10%	
Sagem	4,43%		Unilabs	15,00%		Vittoria Assicurazioni	2,00%	
TOURISMES - HÔTELS - LOISIRS			SERVICES			BANQUES ET SOCIÉTÉS FINANCIÈRES		
Accor	3,25%		Cegid	10,86%		Bank of Sharjah	19,35%	
Aquiland	45,00%		Compagnie Générale des Eaux	0,23%		Banque Centrale de Compensation	10,00%	
Club Méditerranée	0,72%		Econocom	4,48%		Banque Continentale		
La Bella Créole S.A.	10,18%		Expand S.A.	6,46%		du Luxembourg (2)	50,00%	
Sephi	10,00%		HIT	18,70%		Banque Internationale Arabe de Tunisie	6,67%	
PAPIER			International CPU	8,10%		Banque Ottomane (2)	49,57%	
C.D.R.A. (2)	25,42%		Métrologie	3,21%		Banque Parisienne Internationale	20,00%	
La Rochelle Cenpa	19,96%		Segin (2)	56,57%		Banque Pétrolgaz (2)	23,52%	
DISTRIBUTION			Sema Group (2)	28,14%		Banque Sudamérís	12,00%	
CB Inno BM	12,34%		Sofresid	13,32%		Caisse Centrale de Réesscompte (2)	32,53%	
Opiras International	20,37%		Transnucléaire	33,26%		Colidom	11,46%	
S.C.O.A. (2)	29,63%		COMMUNICATION			Comih	17,47%	
MATÉRIEL ÉLECTRIQUE			Havas	4,50%		Credit National	1,00%	
Alshom	1,29%		Métropole TV	8,18%		OMF France	15,00%	
Ceselsa	4,50%		UGC Belgique	21,72%		Robert Lefebvre (2)	29,96%	
Leclra Système	2,83%		UGC Droits Audiovisuels	5,28%		Sade	1,69%	
Mistra Communication (2)	21,00%		UGC S.A.	18,10%		SDR Centrest	5,03%	
Olivetti	0,18%		FONDS DE VENTURE CAPITAL			SDR Sud-Est	8,07%	
Thomson S.A.	0,64%		Kleiner Perkins			Smurfit Paribas Bank (2)	50,00%	
MÉTALLURGIE			Paribas US Growth Fund			Société Marocaine de Dépôt		
Acerinox	1,00%		Paribas Overseas Investors			et de Crédit	27,19%	
Péchiney S.A.	0,64%		Paribaven Japan			Sodete	10,01%	
			Paribaven NV					

(1) Les pourcentages indiqués sont ceux détenus par les sociétés du Groupe consolidées par intégration globale. (2) Société consolidée par mixte en équivalence. (3) 18,93 % des droits de vote.

En répondant à l'offre de Paribas dont la tradition industrielle remonte au début du siècle, vous apportez à la Navigation Mixte une complémentarité et une dimension lui permettant de mieux répondre aux enjeux de 1992.

Présent un capital de 600 sociétés dans tous les grands secteurs de l'économie, Paribas gère un portefeuille estimé à plus de 40 milliards de francs. Ces participations devraient contribuer pour près de 50 % au résultat consolidé du groupe en 1989.

Notes d'information visées par la COB N° 89-478 et 89-492 disponibles sans frais auprès des intermédiaires financiers et de Paribas.

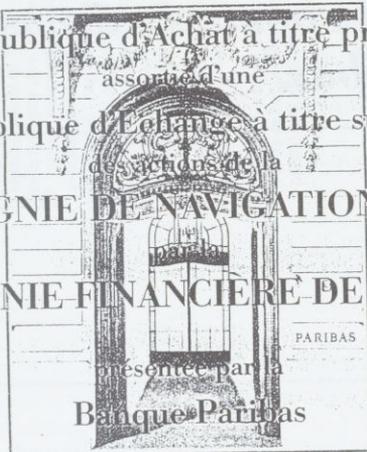
Notre offre est la seule. Vous avez jusqu'au 29 novembre pour y répondre.

PARIBAS 

Paribas, 3 rue d'Antin 75002 Paris. Tél. : (1) 42.98.17.88. Minitel 36.15 ECO A2.

SURENCHÈRE

Offre publique d'Achat à titre principal
associée d'une
Offre Publique d'Echange à titre subsidiaire
des actions de la
COMPAGNIE DE NAVIGATION MIXTE
COMPAGNIE FINANCIÈRE DE PARIBAS
présentée par la
Banque Paribas



Nouvelles conditions:

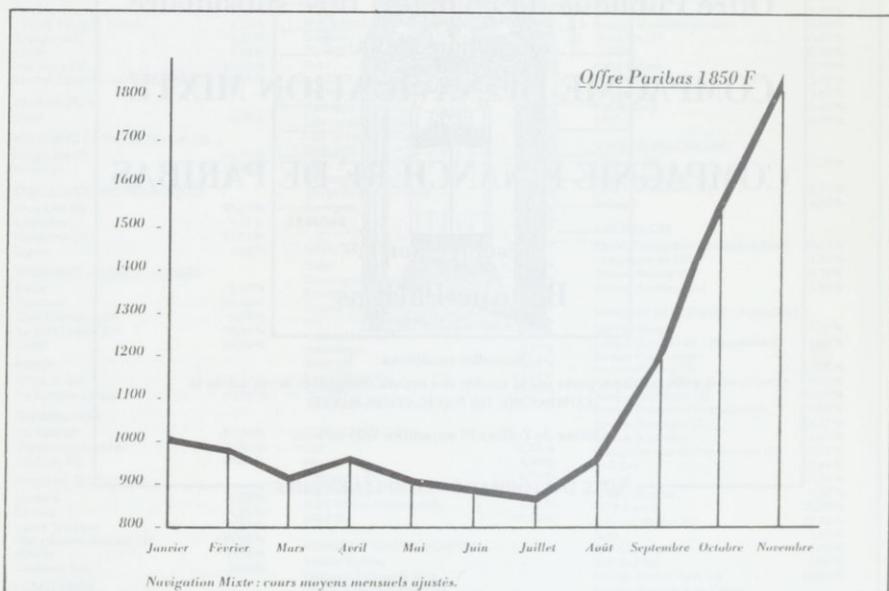
L'offre publique porte sur la totalité des actions composant le capital de la
COMPAGNIE DE NAVIGATION MIXTE

Clôture de l'offre: 29 novembre 1989 au soir.

NOTE D'INFORMATION COMPLÉMENTAIRE



Madame, Monsieur, Actionnaires de la Navigation Mixte, voici quelques bonnes raisons de répondre à l'offre Paribas.



En vous proposant 1850 F par action, Paribas est seul à offrir, par une procédure simple et claire, à la totalité des actionnaires de la Navigation Mixte, l'opportunité de réaliser leurs titres à un prix supérieur de 85% au cours moyen ajusté de 1989.

En répondant à cette offre, vous donnez à la Compagnie de Navigation Mixte la possibilité de rejoindre Paribas et d'élargir la dimension internationale garante de son futur développement.

Notes d'information visées par la COB N° 89-478 et 89-492 disponibles sans frais auprès des intermédiaires financiers et de Paribas.

Notre offre est la seule. Vous avez jusqu'au 29 novembre pour y répondre.

PARIBAS 

Paribas, 3 rue d'Antin 75002 Paris. Tél: (1) 42.98.17.88. Minitel 36.15 ECO A2.

Madame, Monsieur,

Actuellement de la Paribas, voici quelques bonnes raisons pour répondre à l'offre :

COMPTES ENSEMBLE
TYPE BOIEME DECISION
DE FINANCEMENT MIXTE

PARIBAS

ANNEXE 3

Installation du Collège le 10 octobre 1989

*Intervention de M. Pierre Bérégovoy
ministre d'Etat, ministre de l'Economie, des Finances et du Budget*

Messieurs les présidents,
Mesdames, Messieurs,

MM. Farge et Saint-Geours m'ont invité à présider cette cérémonie et à constater matériellement l'installation de la Commission des Opérations de Bourse dans sa nouvelle composition, le même jour où paraît au *Journal Officiel* l'arrêté constatant juridiquement cette installation et l'entrée en vigueur des nouveaux pouvoirs de la COB. J'ai accepté volontiers : aujourd'hui commence la mise en œuvre d'une réforme à laquelle j'ai attaché beaucoup d'importance.

La loi du 2 août 1989 donne une portée nouvelle à la mission de protection de l'épargne, qui fut confiée à la COB dès sa création en 1967. Cette mission inclut désormais le pouvoir de sanctionner financièrement les pratiques qui, bien qu'elles ne constituent pas des délits boursiers, portent gravement atteinte à la bonne information du public, à la sincérité des transactions et, plus généralement, à l'égalité des actionnaires et des porteurs d'obligations.

La responsabilité de la COB n'est plus limitée à surveiller, si nécessaire à enquêter puis, selon les cas, à mettre en garde ou transmettre à la justice ou aux autorités professionnelles pour décision éventuelle. Il lui appartiendra maintenant de décider elle-même, de sanctionner les pratiques irrégulières, sauf naturellement lorsqu'elles relèvent du domaine disciplinaire ou pénal.

Pour permettre à la COB d'assumer pleinement cette nouvelle responsabilité, la loi garantit l'indépendance du collège — par le mode de désignation de ses membres (seul le président reste nommé par le gouvernement, mais il n'est ni révocable, ni renouvelable), par la durée de leur mandat (6 ans, pour le président ; 4 ans, renouvelables une fois pour les autres membres) et par la suppression du commissaire du gouvernement. La loi ne fait du reste que consacrer le comportement du collège sortant, sous la présidence de Jean Farge. Je tiens à rendre publiquement hommage à la fermeté et à l'indépendance d'esprit dont Jean Farge a fait preuve pendant sa courte mais féconde présidence. L'autorité morale de la COB lui doit beaucoup. M. Farge m'avait dit, il y a plusieurs mois, qu'il ne souhaitait pas, pour des raisons personnelles, être maintenu à son poste. Je lui avais demandé alors d'attendre que la réforme ait abouti. Il a bien

voulu accéder à ma demande et je l'en remercie. Aujourd'hui il transmet le flambeau à Jean Saint-Geours, dont j'ai proposé la nomination au gouvernement. L'autorité de M. Saint-Geours est reconnue de la place financière de Paris et il jouit de l'estime de ses pairs. Il lui appartient, avec le soutien des membres du collège, renouvelés pour certains, nouveaux pour la majorité, de continuer dans la voie tracée par son prédécesseur. Je suis sûr qu'il mènera cette tâche à bien et je lui redis mon entière confiance.

Si grande que soit la continuité dans l'esprit qui doit animer la COB, il demeure qu'en dotant la COB d'un pouvoir de sanction financière directe, la loi a changé la nature de l'institution. Ce changement répond à celui du marché financier lui-même.

Après avoir longtemps végété en marge de notre économie, notre marché financier, profondément transformé par l'esprit d'innovation et de concurrence, s'est intégré au marché international des capitaux. Cet essor, récent et rapide, a été bénéfique : la Bourse retrouve ainsi sa raison d'être, qui est de mobiliser l'épargne pour qu'elle finance l'effort d'investissement des entreprises.

Mais, en même temps que le marché, se sont développées des manœuvres, multiples, ingénieuses, visant, par des spéculations dissimulées, à réaliser, au détriment du marché et de la masse des épargnants, des gains suspects. Les règles traditionnelles étaient donc devenues inadaptées et elles ne suffisaient plus à garantir la sécurité des investisseurs et la transparence des transactions. Des réformes sont intervenues, en 1985 et en 1987. Elles n'allaient pas assez loin.

Dès 1987, avec plusieurs autres parlementaires de la majorité actuelle comme de la majorité de l'époque, j'ai demandé un renforcement des pouvoirs de la COB. En juillet 1988, je confiais une mission à M. Le Portz. La loi reprend plusieurs propositions du groupe de travail qu'il a présidé, et va au-delà, en attribuant précisément à la COB ce pouvoir de sanction financière directe.

Sanction financière directe — chaque mot, dans cette expression qui résume la réforme, compte.

Sanction. Cette innovation fut contestée, même si l'Assemblée nationale m'a apporté son appui quasi unanime ; certains brandirent même l'argument de l'inconstitutionnalité. Je sais qu'il subsiste des sceptiques : à la COB de les convaincre, par la fermeté et l'équité de ses décisions. Pourtant, la cause est à la réflexion évidente : beaucoup de pratiques irrégulières, souvent identifiées par la COB, parfois dénoncées par la presse, n'étaient pas sanctionnées pour la simple raison qu'elles n'étaient pas sanctionnables. Elles ne constituaient pas des délits boursiers ni des fautes professionnelles et ne pouvaient donc pas être poursuivies, ni pénalement ni disciplinairement. Il fallait mettre fin à ce vide juridique, qui offrait un abri tolérant au développement de pratiques indignes d'un marché moderne.

Cette défaillance du dispositif de contrôle a d'ailleurs suscité un phéno-

mène dont plusieurs parlementaires se sont, lors du dernier débat, inquiétés. Je pense à l'apparition de ce que l'on pourrait appeler les sanctions médiatiques. J'en comprends la cause : l'absence de sanction financière, directe et rapide, choque l'opinion, et il est légitime et sain que la presse critique cette situation. Mais il y a risque que, sur la foi d'informations incomplètes ou de rumeurs, soient rendus publics des soupçons et que, sans proportion avec les faits commis, voire sans fondement, soit compromise la réputation de personnes qui auraient agi, en l'absence de règles déontologiques claires, d'une manière qui s'avérerait courante.

Sanction financière. Il y a eu profit illicite, il doit être repris, éventuellement majoré d'une amende pouvant atteindre, dans les cas les plus graves, jusqu'à dix fois le montant du profit.

Sanction directe, prononcée par la COB, au terme de son enquête. Par son efficacité et sa rapidité ; ce dispositif doit permettre à la COB, non seulement de réprimer, mais surtout de dissuader les infractions boursières.

Je dis rapidité et non précipitation : les droits de la défense sont préservés. La sanction n'interviendra qu'après une procédure contradictoire, et la loi a confirmé l'obligation, pénalement sanctionnée, de secret professionnel à laquelle sont astreints les membres et les agents de la Commission.

Ce pouvoir de sanction de la COB s'insère dans un équilibre nouveau des responsabilités entre la COB d'une part, les autorités de marché, la justice et le gouvernement d'autre part. Ce n'est pas un pouvoir aveugle : la COB doit agir en pleine clarté ; c'est l'objet de ses règlements. Ce n'est pas un pouvoir absolu : les décisions de la COB sont soumises au contrôle de la justice.

Le pouvoir de sanction de la COB modifie la portée de son pouvoir réglementaire. Loin de constituer un excès ou une menace pour les libertés, comme certains l'ont dit, ce cumul contribuera à la sécurité des intervenants du marché. Outre leur contenu traditionnel qui demeure — fixer les obligations en matière d'information du public —, les règlements de la COB ont pour principal objet de définir par avance les pratiques qui justifient des sanctions pécuniaires. La COB doit pouvoir sanctionner ; tous les intervenants du marché — professionnels, intermédiaires, investisseurs et émetteurs — ont le droit de savoir dans quels cas ils sont susceptibles d'être sanctionnés.

Pour élaborer ses règlements, la COB prendra naturellement appui sur la réflexion déontologique des professionnels. Celle-ci est déjà bien engagée — je pense notamment aux travaux qui ont été animés, auprès de la COB, par M. Brac de La Perrière. J'ai souhaité stimuler cette réflexion, dans le domaine très délicat des règles applicables aux dirigeants sociaux et aux professionnels pour leurs opérations boursières. C'est l'objet de la Commission que préside M. Pfeiffer, dont les conclusions seront certainement très utiles à la COB.

Plus précis dans leur objet, plus substantiels dans leurs conséquences, les futurs règlements de la COB contribueront à clarifier les relations entre la COB

et les autorités professionnelles de marché : Conseil des Bourses de Valeurs et Conseil du Marché à Terme. Comme l'a rappelé le débat parlementaire, il n'existe pas de modèle hiérarchique, plaisant pour l'esprit mais peu pragmatique, organisant la subordination des autorités de marché à une super-autorité de contrôle. Au contraire, chaque autorité a son domaine de compétence et sa responsabilité. Aux autorités de marché, la réglementation du fonctionnement des marchés et de la discipline des professions. A la COB, la protection de l'épargne qui recouvre, au-delà de l'information du public, la réglementation des relations entre le marché et les émetteurs et investisseurs. Les nouveaux règlements de la COB et du Conseil des Bourses de Valeurs relatifs aux OPA, que je viens d'homologuer, constituent de bons exemples d'une action coordonnée des diverses autorités.

La recherche d'un partage équilibré des responsabilités inspire également les modifications que la loi apporte aux relations entre la COB et la justice.

Certains ont prétendu que l'attribution d'un pouvoir de sanction directe à la COB constituait un empiétement sur les pouvoirs de la justice. Telle n'est ni l'intention ni la lettre de la loi. L'action de la COB demeure entièrement placée sous le contrôle de la justice et le renforcement de ses pouvoirs, en matière d'enquête, de mesures conservatoires ou de sanctions, vise à améliorer la coopération de la COB et de la justice, en précisant les responsabilités de l'une et de l'autre.

Tous les nouveaux moyens d'action de la COB en matière d'enquête (droit de perquisition et de saisie) ou dans le cadre de ses enquêtes (séquestre, interdiction temporaire d'activité, consignations) sont subordonnés à l'autorisation préalable du juge. Quant à ses sanctions, elles sont susceptibles de recours devant la cour d'appel, qui vérifie notamment si la sanction est correctement proportionnée à la « gravité des manquements commis ». Ainsi le renforcement des pouvoirs de la COB s'effectue dans le plein respect du rôle de la justice. La justice obtiendra, pour l'instruction des affaires pénales, un concours plus efficace de la COB. Quant aux décisions autonomes de la COB, l'intervention éventuelle de la justice, en cas de recours, permettra de garantir leur conformité aux principes fondamentaux de notre droit.

Quant aux relations de la COB avec le gouvernement, elles sont désormais simples et tranchées : pas de relation pour tout ce qui concerne le pouvoir de sanction, entendu au sens large, enquêtes, procédures de sanctions, et transmissions à la justice — c'est le sens de la suppression du commissaire du gouvernement ; des relations maintenues étroites pour tout ce qui concerne le pouvoir réglementaire, puisque les règlements de la COB restent naturellement soumis à l'homologation du ministre.

Monsieur le Président, c'est dans cet esprit que j'ai travaillé avec votre prédécesseur et que je m'apprête à travailler avec vous. Le ministre des Finances demeure responsable vis-à-vis du Parlement et de l'opinion de la sécurité des marchés et de leur bon fonctionnement. J'entends assumer

cette responsabilité, sans esprit d'intervention, mais en veillant, selon les principes que je viens de rappeler, à ce que chaque autorité agisse conformément à la mission que lui a confiée le législateur et en harmonie avec les autres.

Monsieur le Président, Messieurs les membres du Collège, je compte sur vous tous pour que l'autorité morale de la COB soit reconnue et respectée et que la protection de l'épargne soit pleinement assurée dans notre pays.

Intervention de M. Jean Saint-Geours, président de la COB

Monsieur le Ministre d'Etat, vous voulez bien ce matin venir constater en personne que la nouvelle Commission des Opérations de Bourse est pleinement constituée et installée.

Par l'honneur que vous nous faites, vous marquez, je pense, la grande importance que vous attachez à notre institution et nous vous en sommes très vivement reconnaissants.

En vingt ans, la Commission des Opérations de Bourse s'est en effet constituée comme une autorité de régulation. Les présidents, le Collège, les services se sont attachés avec habileté et rigueur, en utilisant les textes, en allant même au-delà de ces textes, à créer une jurisprudence, et des textes ultérieurs sont venus entériner ce qu'avait de raisonnable l'évolution provoquée par la Commission des Opérations de Bourse, afin de répondre aux besoins et aux interrogations de plus en plus nombreux et de plus en plus complexes du marché financier et de ses acteurs. Le nouveau Collège est désormais installé. Le hasard et l'ancienneté font que je connais personnellement beaucoup des membres du Collège. Ancienneté et hasard qui m'ont fait connaître aussi personnellement tous les présidents de la COB depuis l'origine. J'ai ainsi eu fréquemment l'occasion de travailler avec eux et de suivre leurs efforts éclairés et persévérants pour progresser dans un domaine particulièrement difficile. Difficile, parce que complexe par nature et parce que très évolutif. Aussi, sommes-nous devant une immense tâche pour adapter nos missions aux changements rapides qui procèdent de l'innovation financière (très souhaitable), des restructurations industrielles, de l'entrée prochaine dans un espace financier européen intégré (et je note que nous sommes aujourd'hui au début d'octobre et qu'il y a quelques jours nous avons franchi une étape importante dans l'intégration financière), qui procèdent enfin de l'internationalisation et de la globalisation des mécanismes, des flux et des marchés. A cet égard, la loi du 2 août 1989 opère une réorientation et une impulsion décisives. Notre Collège est pénétré de l'importance de sa tâche sur ces bases renforcées et dans ce cadre renouvelé.

Je rappelle que ce Collège réunit des membres désignés par différentes institutions : la Cour de cassation, la Cour des comptes, le Conseil d'Etat, la Banque de France, le Conseil des Bourses de Valeurs, le Conseil du Marché

à Terme, lesquels ont coopté deux personnalités compétentes, M. Bonnet de La Tour et M. Papaz.

Nous avons conscience, je pense, des devoirs que l'importance de notre tâche nous assigne. Nous avons compris que la COB est une autorité de régulation indépendante.

Une autorité. Vous avez voulu — et le législateur vous a suivi — renforcer les compétences de la COB pour contrôler les informations que les sociétés dispensent aux porteurs et aux épargnants, pour protéger l'épargne mobilisée à la suite des appels publics et pour surveiller le fonctionnement de l'ensemble des marchés financiers. Autorité aux pouvoirs renforcés, donc.

Une autorité de régulation, afin que les règles (les règles du jeu, d'une certaine façon, car je crois qu'il y a une partie de jeu dans les opérations de Bourse) soient appliquées et que les opérations soient régulières. Mais il faut, plus fondamentalement, que, d'un point de vue en quelque sorte systémique, l'ensemble des marchés (qui constituent maintenant un système complexe ayant les caractères des systèmes modernes, à nombreux acteurs, évolutifs, aléatoires) fonctionnent bien et, d'abord, dans la transparence. Aux Etats-Unis, on colporte un mot célèbre d'un de ceux qui ont organisé le marché et qui a dit : « L'essentiel est que le marché soit inondé de soleil et que le policier ait une lampe torche efficace. »

Dans la transparence, et aussi dans la fluidité et la rapidité, de façon à ce que les protagonistes du marché agissent en confiance. Et bien sûr, sans doute, faut-il veiller, faut-il maintenir l'ordre, faut-il faire la police, faut-il sanctionner. C'est là ce que les médias appellent la fonction de « gendarme de la Bourse ». C'est un mot que je n'aime pas beaucoup, car il y a place aussi dans notre mission pour une action préventive de « chien de garde ». Place aussi pour une attitude visant à comprendre, à être clair, à exercer les médiations nécessaires pour tendre vers une situation qui vous paraîtra peut-être angélique mais qui me paraît tout à fait souhaitable : une intériorisation croissante des normes, par compréhension autant que par crainte chez les acteurs du marché.

Régulation aussi dans la mesure où notre action repose sur une coopération et une articulation avec les professions d'un côté et avec le pouvoir judiciaire, les magistrats de l'autre. C'est là l'un des soucis légitimes de la loi du 2 août. Car il faut viser à ce que, dans le fonctionnement des marchés, les protagonistes soient au clair sur leurs limites et se sentent le moins possible empêchés, les épargnants d'épargner et d'investir, les financiers d'innover, les émetteurs d'émettre. Il faut penser que nous avons à réguler un marché financier qui est intégré dans un marché international et qui est en concurrence avec les autres marchés financiers.

Enfin, la COB, autorité de régulation, doit être indépendante, et le nouveau texte, grâce à votre action déterminée, Monsieur le Ministre, accentue ce caractère, qui se marque par le statut de l'institution, la nomination des membres et l'exercice des pouvoirs.

Monsieur le Ministre d'Etat, nous avons à cœur d'illustrer au mieux cette indépendance. Elle s'identifie, en effet, avec l'essence même de notre mission. Elle est difficile à exercer car il nous faut appliquer la loi, la compléter par des règlements, enfin faire acte de raison devant l'originalité des situations. Nous trouvons là la justification de ces autorités, intermédiaires entre les pouvoirs politiques et les citoyens, qui sont instituées dans les démocraties modernes pour régler, régulariser et réguler des champs d'activités économiques et sociaux.

Nous sommes conscients que ces fonctions sont parfois contestées. Je crois que ceux qui les contestent les analysent plus en termes de pouvoirs qu'au regard de cette nécessité systémique dont j'ai parlé face à la complexité et à la rapidité d'évolution des situations. Le Collège se fait une haute idée de sa fonction. Il veut aider au bon fonctionnement de l'économie, du marché financier et, j'ose le dire, de la société, comme c'est aussi, je crois Monsieur le Ministre, votre propre fonction. Nous souhaitons, par là, vous aider... en toute indépendance, bien entendu.

Source : *Bulletin COB*, n° 229, octobre 1989.

Le rôle des enseignants des écoles maternelles et primaires en France est en constante évolution. Cette évolution est le résultat de plusieurs facteurs : les changements démographiques, les évolutions des programmes scolaires, les nouvelles attentes des parents et de la société, et les avancées technologiques. Les enseignants sont aujourd'hui confrontés à des défis nouveaux, tels que la gestion de la diversité culturelle et linguistique, l'intégration des technologies numériques dans leur pratique, et la prise en compte des besoins éducatifs particuliers de chaque élève. Leur rôle va au-delà de la simple transmission de connaissances ; ils sont devenus des facilitateurs, des médiateurs et des accompagnateurs dans le processus d'apprentissage de leurs élèves.

En ce qui concerne les écoles maternelles, le rôle de l'enseignant est principalement axé sur le développement global de l'enfant. Il s'agit de créer un climat favorable à l'apprentissage, de favoriser la socialisation et l'autonomie des enfants, et de leur transmettre des compétences de base (langage, motricité, etc.). Les enseignants utilisent des méthodes ludiques et concrètes pour enseigner. Dans les écoles primaires, le rôle est plus structuré et vise à assurer la maîtrise des fondamentaux (lecture, écriture, calcul) tout en favorisant le développement des compétences transversales (esprit critique, résolution de problèmes, etc.).

Il est important de noter que le rôle des enseignants ne se limite pas à l'école. Ils sont souvent impliqués dans des actions de médiation avec les parents et la communauté. Ils jouent également un rôle crucial dans l'évaluation des apprentissages et dans l'adaptation de leur enseignement aux besoins de leurs élèves. Leur formation continue est essentielle pour leur permettre de faire face à ces défis et de rester à jour dans leur domaine.

En conclusion, le rôle des enseignants des écoles maternelles et primaires en France est complexe et multidimensionnel. Ils sont des acteurs clés de l'éducation et doivent être soutenus et valorisés pour assurer la réussite de nos enfants et de notre société.

Bibliographie

- H. De Carmoy, *Stratégie bancaire. Le refus de la dérive*, PUF, octobre 1988.
COB, 20^e rapport annuel, Direction des JO, juin 1988 ; 21^e rapport annuel, Direction des JO, juin 1989.
- La revue *Banque*, Stratégie de défense anti-OPA.
- D. Nora, *Les possédés de Wall Street*, Denoël, janvier 1988.
- Cary Reich, *André Meyer. Un financier de génie*, Belfond, mai 1986.
- J. Attali, *Un homme d'influence. S. Warburg*, Fayard, novembre 1985.
- A. Minc, *La machine égalitaire*, Grasset, octobre 1987.
— *L'argent fou*, Grasset, janvier 1990.
- Guy Barsi, *Les OPA en France*, Nathan, juin 1988.
- J. Goldsmith, *Pour une révolution permanente*, Stock, avril 1986.
- C. Borromée, *Solutions pour demain*, Plon, 3^e trimestre 1977.
- X. Joly, J.-F. Daigne, *Tempête sur la finance*, Flammarion, février 1988.
— *Le second marché*, Les Editions d'Organisation, février 1986.
- A. Sabouret, *MM. Lazard Frères & Cie. Une saga de la fortune*, Ed. Orban, 1988.
- Martine Van den Driessche, *Poker d'enfer*, Fayard/Marabout, mai 1988.
- J. Husson, *La prise de contrôle d'entreprise*, PUF, mars 1987.
- Michel Albert, Jean Boissonnat, *Crise, krach, boom*, Seuil, juin 1988.
- Edouard Balladur, *Je crois en l'homme plus qu'en l'Etat*, Flammarion, octobre 1987.
- François Came, Frédéric Filloux, *Le jour le plus bas*, J.-C. Lattès, avril 1988.
- Airy Routier, *La république des loups*, Calmann-Lévy, septembre 1989.
- Pierre Tabatoni, Francine Roure, *La dynamique financière*, Les Editions d'Organisation, 1^{er} trimestre 1988.
- Gordon Thomas, Max Morgan-Witts, *Wall Street. Du jeudi noir d'octobre 1929 au lundi noir d'octobre 1987*, Belfond, mai 1988.
- Franz de Voghel, *Financiers d'autrefois*, Documents Duculot, avril 1988.

- Yvon Samuel, *Les requins de la finance*, Michel Lafont, juin 1987.
Jean Baumier, *La galaxie Paribas*, Plon, août 1988.
Raymond Barre, *Economie politique*, PUF, 1958.
Philippe Agnellet, Laurent Geoffrey, Jean-Claude Viarnaud, *OPA et stratégie anti-OPA*, Ed. Eska, mai 1989.
Emmanuel Chadeau, *L'économie du risque*, Olivier Orban, mars 1988.
Alain Le Grand, *Mise à prix*, Fixot, mai 1989.
Alain Choinel et Gérard Rouyer, *La banque et l'entreprise*, Revue Banque Editeur, février 1989.
Bruno Moschetto et Jean Roussillon, *La banque et ses fonctions*, PUF, novembre 1988.
Christian Bito et Patrice Fontaine, *Les marchés financiers internationaux*, PUF, janvier 1989.
Jacques de Fouchier, *La banque et la vie*, Ed. Odile Jacob, janvier 1989.
Daniel Gouadain, *L'intégration fiscale des groupes de société*, Masson, novembre 1989.
Gilles Senges, François Labrouillère, *Le piège de Wall Street*, Albin Michel, novembre 1989.
Jean-Louis Servan Schreiber, *Le métier de patron*, Fayard, décembre 1989.
Jean de Belot, *La chute d'un agent de change*, Albin Michel, mai 1989.
Alain Delfosse, *Holdings et reprise d'entreprise*, Les Editions d'Organisation, mai 1988.
Alain Etchegoyen, *Les entreprises ont-elles une âme?*, François Bourin, janvier 1990.
Bruno Dethomas, José-Alain Fralon, *Les milliards de l'Orgueil*, Gallimard, janvier 1990.



Imprimé en France

Imprimerie des Presses Universitaires de France

73, avenue Ronsard, 41100 Vendôme

Juin 1991 — N° 37 128

Collection « GESTION »

OUVRAGES PARUS

- Lionel Bellenger **Qu'est-ce qui fait vendre? 2^e éd.**
- David L. Bradford
et Allan R. Cohen **Gérer pour vaincre**
- Victor Ernoult, Jean-Pierre Gruère
et Fabienne Pézeu **Le Bilan Comportemental dans
l'entreprise**
- Nicole Heudebert-Bouvier **Droit civil et commercial. 2^e éd.
refondue**
- Serge Launois **Comptabilité financière. 4^e éd. mise
à jour**
- Jean-Claude Usunier **Environnement international et
gestion de l'exportation. 4^e éd.
mise à jour**
- Jean-Claude Usunier **Management international. 4^e éd.
mise à jour**
- Jean-Pierre Anastassopoulos
Georges Blanc, Jean-Pierre Nioche
et Bernard Ramanantsoa **Pour une nouvelle politique
d'entreprise**
- Aimable Quintart
et Richard Zisswiller **Théorie de la finance. 2^e éd. mise
à jour**
- Alain et Marie-Claire Piédelièvre **Droit du crédit. 2^e éd. revue et mise
à jour**
- Renaud de Maricourt **La prévision des ventes**
- Florin Aftalion
et Patrice Poncet **Le MATIF (Marché à terme
d'instruments financiers). 2^e éd.
refondue et mise à jour**
- Jacky Boudeville
et Jean Meyer **Stratégies d'entreprise**
- Henri Bouquin **Le contrôle de gestion**
- Georges Pupion **Statistiques descriptives
et décisionnelles appliquées
à la gestion**
- Josette Peyrard **La gestion de trésorerie
internationale**
- Hervé de Carmoy **Stratégie bancaire. 2^e éd.**
- Gérard Emard **Gestion du risque de taux d'intérêt**
- Hachem Kacimi **Informatique de gestion**
- Francine Roure
et Alain Butery **Les options négociables**