

2. Les Certificats d'investissement (C.I. ou C.I.P.)

Ces certificats d'investissement ont été créés¹ par une loi du 3 Janvier 1983 autorisant l'Assemblée Générale extraordinaire des actionnaires à opérer, dans la même limite du quart du capital social, un fractionnement des actions existantes ou à créer à l'occasion d'une augmentation de capital, en *certificats d'investissement* représentatifs des droits pécuniaires des actions concernées et en *certificats de droit de vote* représentatifs des autres droits de ces actions.

L'existence d'un droit préférentiel de souscription des certificats de droit de vote accordé aux actionnaires anciens, la forme nominative de ces certificats de droit de vote et leur caractère inaliénable font de la création des certificats de droit de vote, un instrument intéressant mis à la disposition des actionnaires détenteurs du contrôle de la société pour leur permettre de le garder, tout en leur conférant la possibilité de se procurer de l'argent frais sur le marché par le biais de la cession des certificats d'investissement. Non amortissables et non remboursables², ces certificats d'investissement constituent indubitablement une source de fonds propres.

Les certificats d'investissement sont négociables³; de même valeur nominale que les actions; ils bénéficient par ailleurs, comme les actions, des éventuelles distributions gratuites sous la forme de certificats d'investissement gratuits dans le même rapport d'émission et donnent aux actuels porteurs de certificats d'investissement, lors d'une augmentation de capital en numéraire, un droit à une souscription préférentielle des nouveaux certificats d'investissement.

Le texte de loi demeure par contre muet sur les conditions de rémunération de ces certificats d'investissement; c'est ce qui a pu faire dire à quelques uns lors du débat parlementaire, qu'au fond les certificats d'investissement avaient le caractère "d'actions sans droit de vote et sans dividende prioritaire". Toutefois relativement nombreuses ont été les émissions de 'Certificats d'Investissement' aux modalités de rémunération attractives, suffisamment du moins pour susciter une demande suffisante de la part des investisseurs, certaines d'entre-elles prenant la forme de 'Certificats d'Investissement Privilégiés' adoptant le principe du versement d'un dividende prioritaire.(voir émission CIP Financière C.I.C.⁴) voire la forme d'un CIP avec bon de souscription (voir émission PECHINEY⁵)

¹ s'inspirant des Certificats Pétroliers (C.P.) qui avaient été créés par une loi du 26 Juin 1957 : (Total, Elf-Aquitaine)

² la seule voie de disparition du certificat d'investissement étant la reconstitution de l'action ordinaire via la réunification des deux certificats d'investissement et de droit de vote.

³ on observe d'ailleurs sur le marché, lorsque co-existent des actions ordinaires et des certificats d'investissement des mêmes sociétés une décote de ces derniers: pour une analyse de cette décote se reporter à: B.Husson, B.Jacquillat et P.Schintowsky La Valeur du Droit de vote: une étude empirique des Certificats d'Investissement, CAHIERS DU CEREG, Université Paris-IX, n° 1987-06

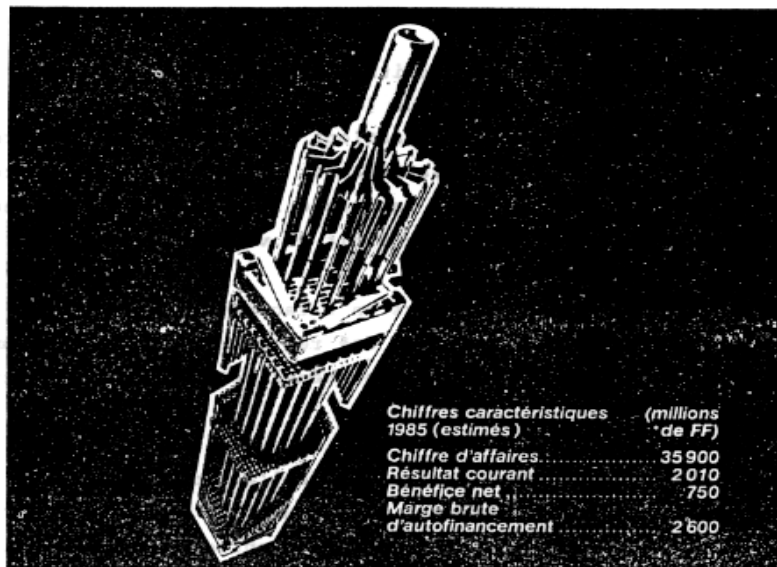
⁴ dividende prioritaire constitué d'une partie fixe (5 francs par titre) et d'une partie variable égale au moins à 40% du bénéfice distribuable par titre, l'ensemble représentant un montant minimum de 9 francs par titre

⁵ dividende prioritaire constitué d'une partie fixe (9.50 francs par titre) et d'une partie variable dépendant de l'évolution des résultats consolidés du groupe; à l'émission du CIP est associé ici un bon de souscription qui donnera le droit à son détenteur de souscrire d'ici le 31 décembre 1987 à un nouveau CI à un prix d'exercice de 260 francs. Notons que l'évaluation d'un tel C.I. avec bon de souscription est tout à-fait similaire à celle analysée précédemment d'un bon de souscription d'action.

Exemples d'émissions de Certificats d'Investissement: PECHINEY, FINANCIERE CIC

FEVRIER 1986 ^P

250



Chiffres caractéristiques 1985 (estimés)	(millions de FF)
Chiffre d'affaires	35 900
Résultat courant	2 010
Bénéfice net	750
Marge brute d'autofinancement	2 600

Elément de combustible nucléaire formé de 264 tubes en zirconium.

Pour financer son développement dans les matériaux du progrès, Pechiney augmente son capital en procédant à une nouvelle émission de Certificats d'Investissement Privilégiés (CIP). Leur rémunération, identique à celle des CIP émis en juin 1985, comportera :

- un dividende prioritaire égal à F 9,50 soit F 14,25 y compris l'avoir fiscal,
- un dividende complémentaire fonction de l'évolution des résultats consolidés du Groupe.

Emission de 3.561.001 CIP de F 100 nominal avec droit préférentiel de souscription (1 CIP pour 11 droits) réservé aux actionnaires et aux porteurs de CIP.

Prix d'émission : F 225

Jouissance : 1^{er} juillet 1985.

Délai de souscription : 17 février au 8 mars 1986.

A chaque CIP sera attaché un bon donnant le droit de souscrire à un nouveau CIP.

Prix d'exercice du bon : F 260

Délai d'exercice : jusqu'au 31 décembre 1987.

Une note d'information (visa COB n° 86-46 en date du 4 février 1986) est tenue à la disposition du public BALO du 10 février 1986.



Certificats d'Investissement Privilégiés



La
Compagnie
Financière
de CIC
associe
le public
à son
capital
et à ses résultats.

Caractéristiques de l'émission: Prix d'offre minimum: F 185 par titre - Jouissance: 1^{er} janvier 1986 - Rémunération annuelle: un dividende prioritaire d'un minimum de 9F dont une partie fixe de 5F par titre complétée d'une partie variable au moins égale à 40% du bénéfice distribuable par titre.

Le Groupe CIC			
Comptes consolidés (en millions de FF)	3112 83	3112 84	3006 85
Total du bilan	241 559	267 719	282 758
Résultat net consolidé Part du Groupe	95	279	252

CIC-UNION EUROPÉENNE, INTERNATIONAL ET CIE

BANQUE BONNASSE FRÈRES
BANQUE RÉGIONALE DE L'AIN
BANQUE RÉGIONALE DE L'OUEST
BANQUE SCALBERT DUPONT
BANQUE TRANSATLANTIQUE
BANQUE DE L'UNION EUROPÉENNE
CRÉDIT INDUSTRIEL D'ALSACE ET DE LORRAINE
CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL DE PARIS
CRÉDIT INDUSTRIEL DE NORMANDIE
CRÉDIT INDUSTRIEL DE LOUEST
SOCIÉTÉ BORDELAISE DE CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
SOCIÉTÉ LYONNAISE DE BANQUE
SOCIÉTÉ NANCÉENNE DE CRÉDIT INDUSTRIEL ET MARIN BERNIER

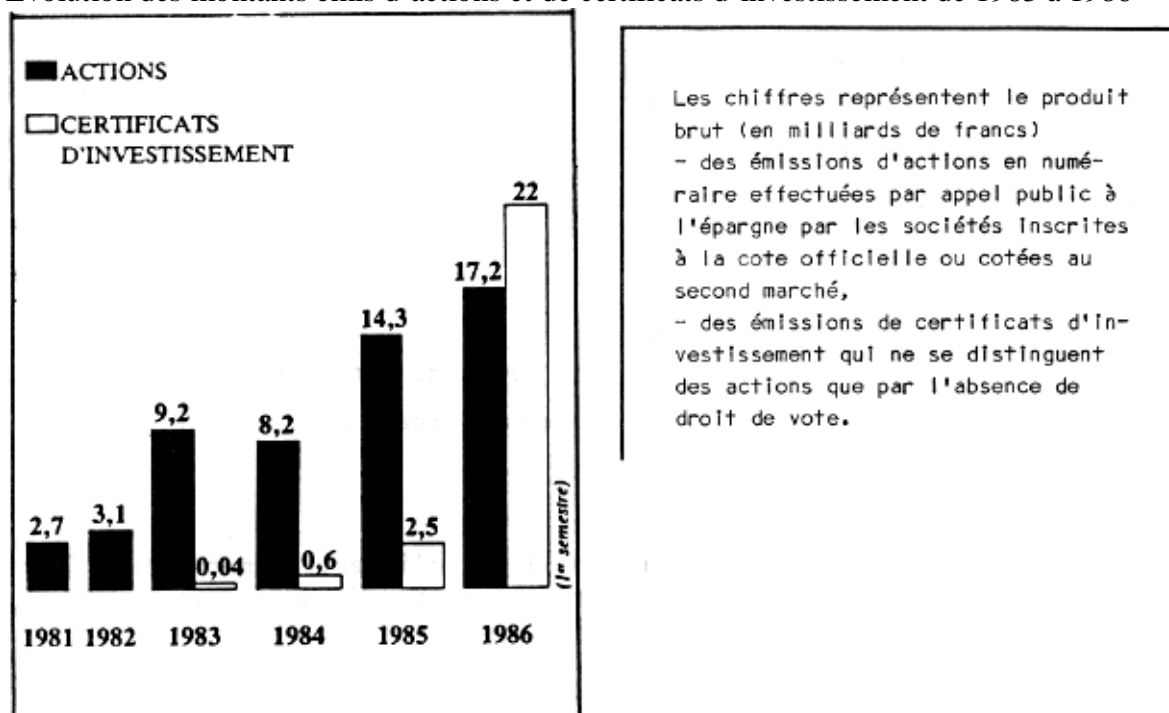


COMPAGNIE FINANCIÈRE
DE CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL
66 rue de la Victoire, 75009 Paris
TÉL : 42 80 80 80 Télex 290692

Une note d'information (visa COB n° 86-11 en date du 07 février 1986) est tenue à la disposition du public sans frais, au siège de la Compagnie BALO du 11 janvier 1986.

Théoriquement, ce nouveau type de titres était censé s'adresser à l'ensemble des sociétés par actions. Il fut d'ailleurs utilisé à la fois par des sociétés du secteur public et semi-public⁶⁷ et par des sociétés du secteur privé⁸, bien que ces dernières disposaient déjà, par ailleurs, des actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Toutefois la vague de nationalisations du secteur financier et industriel du début des années quatre-vingt et la difficulté pratique de l'Etat à soutenir l'effort de modernisation des sociétés dont il était devenu le seul actionnaire expliquent que les émissions du secteur public et semi-public aient été en volume les plus importantes (à hauteur des 2/3)

Evolution des montants émis d'actions et de certificats d'investissement de 1983 à 1986



L'arrivée d'un gouvernement de cohabitation (1986-1988) s'étant traduit par la reprivatisation d'une partie importante du secteur public industriel et financier (1987), l'adoption d'une loi du 5 Janvier 1988 autorisant la reconstitution des actions des sociétés par réunion des certificats de droit de vote et certificat d'investissement⁹, l'ouverture d'un marché officiel des Certificats de droit de vote le 3 Octobre 1988 ont porté un coup sévère au développement de ce type de produits financiers: aujourd'hui, au terme de multiples Offres publiques d'échange (OPE) lancées par les sociétés¹⁰ (Rhône-Poulenc, L'Oréal, Eridiana-

⁶telle l'Agence Havas qui a été la première à émettre de tels certificats d'investissement (fractionnement d'une partie des actions existantes dans la proportion de 6 CI pour 1 action), ou parmi les banques (la Société Générale, BNP, CIC, Crédit Lyonnais...) ou encore PECHINEY parmi les sociétés industrielles du secteur nationalisé.

⁷sous la forme d'ailleurs, le plus souvent, de certificats d'investissement privilégiés. soit au total 9 opérations pour le secteur public et semi-public pour un montant total de 15 milliards de francs.

⁸ quoique certaines d'entre-elles y ont fait appel (L'OREAL, BEGHIN-SAY...) soit au total 13 opérations pour le secteur privé pour un montant total de 5 milliard de francs.

⁹ soit à l'initiative d'un porteur de certificat de droit de vote qui acquiert un certificat de droit de vote soit à l'initiative du porteur du certificat d'investissement qui acquiert un certificat de droit de vote

¹⁰ l'Etat ayant par ailleurs pris une initiative similaire pour les Certificats Pétroliers (C.P.): elle va même plus loin puisque, parmi les diverses dispositions d'ordre économique et financier (DDODEF) de la loi du 12 avril 1996 figure une disposition entraînant la disparition de ces certificats pétroliers: lors d'offre publique d'échange classique (conversion des C.I. en actions) il n'est jamais sûr que tous les porteurs répondent positivement à l'offre; il en résulte que subsiste sur le marché une fraction des titres initiaux; pour éviter une telle situation le

UNE ACTION POUR UN C.I.P. RHÔNE-POULENC

OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE
DU 2 FÉVRIER AU 2 MARS 1993 INCLUS

Pour un statut d'actionnaire

Echanger ses C.I.P. Rhône-Poulenc aujourd'hui, c'est saisir l'opportunité de devenir actionnaire à part entière de l'un des premiers groupes mondiaux de la chimie et de la pharmacie.

Pour un développement facilité

Echanger ses C.I.P. Rhône-Poulenc, c'est participer à la simplification de la structure du capital et faciliter le financement et le développement du premier groupe chimique et pharmaceutique français.

Pour un marché plus simple, plus large, plus liquide

Echanger ses C.I.P. Rhône-Poulenc, c'est accéder à un marché de l'action Rhône-Poulenc unifié, plus simple, plus large, plus liquide.

A l'issue des opérations d'échange en cours, l'action Rhône-Poulenc, qui fera partie du CAC 40, sera l'une des grandes valeurs françaises par sa capitalisation sur la Bourse de Paris et par sa diffusion sur les marchés internationaux.

BIENVENUE DANS UN MONDE D'ACTIONS

MINITEL : 3616 CLIFF

N° VERT : 05.00.75.00

Pour échanger vos C.I.P. Rhône-Poulenc, adressez-vous à votre banque ou à votre intermédiaire financier jusqu'au 2 mars 1993 inclus.

Une note d'information visa COB n° 93-039 en date du 1^{er} février 1993 ainsi qu'un document de référence sont disponibles auprès de la société.

 **RHÔNE-POULENC**

gouvernement a , par la disposition concernée plus haut , décidé du retrait **obligatoire** des certificats pétroliers. Aucune disposition de ce genre n'a encore été prise pour les C.I. classiques.

Beghin-Say,..) depuis le début des années quatre-vingt dix sur leurs titres demeurant en circulation , ne subsistent qu'une dizaine de lignes concernant ce type de produit, et dans la plupart des cas pour des volumes extrêmement restreints¹¹.

¹¹ Correspondant aux titres détenus par les investisseurs ayant refusé d'apporter leurs titres aux offres publiques de rachat lancées par les sociétés émettrices

Bibliographie

B.Husson, B.Jacquillat et P.Schintowsky La Valeur du Droit de vote:une étude empirique des Certificats d'Investissement, CAHIERS DU CEREG, Université Paris-IX, n° 1987-06

M.Lombard, J.B.Bellon et L.Jacquier-Laforge L'Evaluation du Droit de vote et la décote des certicats d'investissement et des Adpsdv, ANALYSE FINANCIERE, 4ème Trimestre 1988, pp.32-37

[P.Rochais et J.Thiebaud Evaluation du Droit de vote et Décote des Actions à dividende prioritaire sans droit de vote et Certificats d'investissement](#), CAHIERS DE RECHERCHES EN GESTION DES ENTREPRISES (CEREFIA), Rennes, n°XXXIII, Mars 1992, pp.77-138