

L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ PRIMAIRE ACTIONS EN FRANCE ET SON IMPACT SUR L'ORGANISATION DES BANQUES

JEAN-MARIE GUILLAUME*

Le marché primaire actions a connu en France de profondes mutations depuis la fin des années 80. Sous l'effet des privatisations, dont la taille excédait sensiblement la capacité d'absorption du seul marché domestique, le marché a dû s'internationaliser très fortement en adaptant au contexte français les techniques du marché international des grands placements d'actions et en s'ouvrant aux banques internationales.

Les programmes de privatisation françaises ont ainsi permis d'introduire en France de nouvelles techniques de placement, courantes dans les pays anglo-saxons mais auparavant peu utilisées sur le marché français : construction du livre d'ordres institutionnel ou « bookbuilding », placement institutionnel global, transparence des ordres et des allocations, surallocation et *greenshoe*.

Les placements à prix arbitrairement pré-fixé majoritairement réservés aux investisseurs français, ou, dans le cas des émissions, aux actionnaires existants, ont ainsi laissé la place progressivement à des placements internationaux dont le prix est fixé à l'issue d'une période de sondage approfondi du marché et dans lesquels les allocations sont effectuées après construction active d'un livre d'ordres institutionnels mondial.

L'évolution des techniques de placement des opérations primaires a eu pour conséquence une évolution du rôle des principaux acteurs du marché, banques et autorités de marché, ainsi qu'une adaptation de l'organisation des banques françaises intervenant sur le marché primaire des actions.

59

* Responsable du Marché Primaire Actions Européennes à la BNP.

L'auteur tient à remercier tout particulièrement M^{me} Chantal MAZZACURATI, Responsable des marchés mondiaux d'actions à la BNP et M. Dominique BOIS, Responsable du Secrétariat Financier du Marché Primaire Actions à la BNP pour leurs précieux conseils qui ont facilité la rédaction du présent article.

*L'ÉVOLUTION DES TECHNIQUES DE PLACEMENT
DE TITRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL*

Les privatisations françaises, totales ou partielles, ont largement contribué à l'essor du marché primaire des actions en France en facilitant les adaptations techniques nécessaires pour permettre le développement de grands placements internationaux d'actions françaises.

*Un développement spectaculaire du marché français
depuis le milieu des années 80*

De fait, alors que le montant total des appels au marché en titres donnant accès au capital n'avait représenté globalement en France qu'environ 80 milliards de francs sur la période 1974-85, les placements d'actions et de quasi actions françaises réalisés depuis 1986 ont totalisé quelque 800 milliards de francs, dont « seulement » un peu plus de 220 milliards de francs pour les privatisations (*cf* statistiques en annexe).

Schématiquement, ce développement spectaculaire s'est déroulé en deux grandes phases.

Les années 80 ont vu, dans le sillage du rapport Dautresme, la mise en œuvre de diverses réformes destinées à moderniser le contexte législatif et réglementaire français (création du Second Marché, évolutions de la Loi sur les sociétés,...).

Le mouvement s'est ensuite amplifié à partir du début des années 90, l'accent étant mis plus particulièrement par les autorités boursières, en collaboration avec les principaux acteurs du marché, sur l'harmonisation des règles de fonctionnement du marché primaire français avec celles du marché international (*cf* rapport Papaz commandité par la Commission des Opérations de Bourse- « COB »- en 1994).

Les modalités de réalisation des opérations ont ainsi pu être rendues sensiblement plus efficaces tant pour les placements de titres cotés déjà existants (privatisations,...) que pour les émissions de titres nouveaux.

*Une accentuation marquée du caractère institutionnel
des placements d'actions*

Un marché primaire actions resté longtemps très franco-français

Le marché primaire français est resté jusque vers le milieu des années 80 un marché de taille modeste, purement domestique et dominé par les émissions de titres à prix pré-fixé comportant un droit préférentiel de souscription au profit des actionnaires existants, les investisseurs non actionnaires devant acheter des droits sur le marché pour pouvoir participer à ces opérations.

Les quelques placements de titres existants étaient réalisés sous la forme d'Offres Publiques de Vente (« OPV » rebaptisée récemment Offre à Prix Ferme ou « OPF ») c'est à dire d'offres à prix préfixé centralisées par les autorités boursières françaises et se caractérisant par un traitement purement proportionnel et « aveugle » des demandes : un investisseur représentant 10% de la demande totale recevait 10 % des titres offerts au marché quelle que soit la « qualité » de sa demande (demande gonflée ou non, investisseur long terme ou spéculateur,...).

Quant aux introductions en bourse, elles étaient réalisées uniquement par des procédures boursières centralisées, avec là encore un traitement arithmétique et aveugle des demandes.

Le placement de toutes les opérations primaires sur actions était en bref réalisé de manière relativement égalitaire pour les investisseurs et d'une façon assez passive, le rôle des banques étant essentiellement de garantir la bonne fin des opérations, de transmettre les demandes des investisseurs au centralisateur (banque ou autorités boursières selon le cas) et de répercuter les allocations. Les positions de chefs de file des opérations étaient quant à elles largement accordées sur des critères de relations globales des émetteurs ou des vendeurs avec les banques.

Le développement de l'offre de titres sur le marché primaire a nécessité de faire évoluer sensiblement la structure des opérations pour s'adapter aux pratiques du marché international seul capable d'absorber des montants importants.

61

Le développement des tranches internationales

On a assisté en France, avec la première vague de privatisations françaises (1986-88), à un accroissement significatif de la part des opérations primaires activement placées auprès des investisseurs institutionnels, une partie des titres étant ainsi réservée à une « tranche internationale de placement » garantie par un groupe séparé de banques internationales.

Les titres de la tranche internationale faisaient l'objet d'un placement auprès des investisseurs étrangers, chaque banque sollicitant activement auprès de sa clientèle internationale, sur la base d'une étude d'analyste financier dite « recherche », des ordres d'achat et les transmettant quotidiennement au chef de file avec un certain nombre d'indications qualitatives (catégories d'investisseurs, nationalités,...).

Les titres de la tranche internationale étaient finalement répartis par le chef de file entre les banques en fonction de la qualité de leur placement telle qu'appréciée par le chef de file.

Les demandes des investisseurs institutionnels français restaient quant à elles traitées dans le cadre de la tranche dite « française » placée en parallèle à la tranche internationale et prenant la forme d'une OPV

(seule procédure disponible en France). Elles étaient de ce fait systématiquement victimes d'un effet d'éviction compte tenu de la priorité donnée par la Loi de Privatisation aux personnes physiques et de la très forte demande de ces derniers.

Les investisseurs institutionnels français se retrouvaient donc gravement pénalisés par rapport à leurs homologues étrangers à qui une tranche spécifique de titres était réservée.

Les tranches de placement internationales se sont rapidement généralisées à des opérations de vendeurs autres que l'Etat.

Le marché des émissions a connu quant à lui une évolution similaire avec le développement d'opérations réalisées dans droit préférentiel de souscription pour les actionnaires (« DPS »), la COB ayant accepté de faire évoluer sa doctrine pour faciliter le développement des placements de valeurs françaises à l'étranger.

Malgré l'existence d'un délai de souscription prioritaire pour les actionnaires demandé par la COB en contrepartie de la renonciation à leur DPS, il devenait en effet possible, par exemple dans le cas où un actionnaire important s'engagerait à ne pas souscrire, de mettre en placement dès la fixation du prix d'émission une certaine quotité de l'émission. Cela permettait alors d'organiser une tranche de placement internationale comme dans le cas des privatisations.

62

La globalisation des placements institutionnels

L'évolution des techniques de placement a conduit le législateur à modifier sur certains points la Loi de Privatisation.

C'est ainsi que la BNP, dans le cadre de sa privatisation, a pu mettre en place pour la première fois en France une structure globale de placement dissociant d'une part une OPV en fait exclusivement destinée aux particuliers et d'autre part une tranche de placement institutionnel global, les institutions françaises étant traitées dans ce cadre sur un pied d'égalité avec les institutions étrangères.

Pour la première fois également, un principe de transparence totale des ordres institutionnels et de nominativité des allocations a été retenu de manière à optimiser la qualité du placement et favoriser les investisseurs à long terme.

Cette première opération de la seconde vague de privatisations françaises s'est accompagnée d'une modification de la réglementation boursière pour permettre, sous certaines conditions, la mise en œuvre d'un placement syndiqué à l'occasion d'une introduction en bourse ou à l'occasion d'un reclassement de titres déjà émis.

Dans le cadre des introductions en bourse, la diffusion des titres dans la période précédant immédiatement la première cotation peut ainsi prendre la forme d'un placement garanti réalisé par une ou plusieurs

banques. Il n'est pas nécessaire de procéder parallèlement à une offre publique de vente centralisée par les autorités boursières.

Dans le cas des placements de valeurs déjà cotées, la faculté de procéder à un placement garanti, éventuellement syndiqué, n'est réservée qu'aux opérations d'une certaine taille et l'opération, si elle prend la forme d'un placement public en France, doit parallèlement s'accompagner obligatoirement d'une offre publique de vente.

La COB a néanmoins admis, à l'occasion de la vente par Péchiney de sa participation dans Le Carbone Lorrain en 1997, qu'une cession de titres déjà cotés puisse prendre la forme d'un placement privé syndiqué, le placement en France étant dans ce cas limité à une cible restreinte de 300 investisseurs institutionnels.

Une généralisation du prémarketing pour une gestion active des opérations

Le recours croissant aux investisseurs institutionnels internationaux et donc aux banques internationales nécessite d'adopter les pratiques du marché international qui se caractérisent notamment par la mise en place d'une politique de communication particulièrement intensive à destination des investisseurs institutionnels internationaux en amont de chaque opération, deux à trois semaines avant la fixation du prix.

63

C'est la raison d'être de la « période de prémarketing » (dite encore « période de sensibilisation ») qui est par ailleurs mise à profit pour construire le livre d'ordres (« bookbuilding ») et pouvoir *in fine* fixer le prix en fonction de la demande effectivement recueillie.

Une tradition française de placements à prix pré-fixé

Dans un souci de protection des investisseurs, la COB a longtemps refusé d'autoriser les banques à solliciter les investisseurs en France avant fixation du prix d'offre et mise à disposition du public du prospectus réglementaire définitif comportant mention de ce prix et ayant reçu le visa de la COB.

Cette attitude prudente de l'autorité de marché conduisait dans le cas des valeurs cotées à augmenter le risque des opérations compte tenu de la nécessité de pré-fixer arbitrairement le prix des placements et de ménager ensuite une période minimum de souscription de quelques jours avant de procéder aux allocations.

Elle était d'une manière générale difficilement compatible avec les pratiques du marché international et posait des problèmes réels de coordination dans le cas d'opérations comportant une tranche internationale.

C'est d'ailleurs ce qui avait amené la COB, dès le premier programme

de privatisations de 1986, à faire évoluer sa doctrine en autorisant en France, préalablement à la fixation du prix d'offre, une large campagne d'information du public et des investisseurs impliquant les banques. Il restait toutefois impossible de recueillir pendant cette « période de sensibilisation du marché » des ordres d'achat.

Une avancée majeure liée aux privatisations de 1993

Prenant acte de l'évolution des techniques de placement d'actions, la COB a procédé à une nouvelle rénovation de ses procédures à l'occasion du programme de privatisations de 1993 mais dans un but très clairement exprimé de contribuer de manière plus générale au développement d'opérations de grands placements internationaux d'actions françaises.

L'autorité de marché a ainsi autorisé la diffusion, en amont de la fixation du prix, d'un prospectus préliminaire ayant reçu son visa et permettant aux intermédiaires financiers de recueillir également en France des intentions de souscription pendant la période de sensibilisation du marché et de faciliter ainsi le moment venu la détermination du prix final du placement.

64

A néanmoins été maintenue la nécessité (au bénéfice essentiellement des investisseurs particuliers) d'une période minimale de recueil des ordres de quelques jours après fixation du prix et mise à disposition du prospectus définitif mentionnant les conditions définitives de l'opération (offre publique de vente).

Compte tenu des récentes modifications de la réglementation boursière précédemment évoquées (1993), cette dernière contrainte ne s'applique pas aux placements privés ou aux introductions en bourse.

C'est ainsi qu'en 1994, dans le cadre de l'introduction en bourse de Paris de la société SGS Thomson (introduite simultanément à New-York), la diffusion des titres en France s'est réalisée par le biais d'un placement syndiqué avec construction du livre d'ordres, les allocations de titres aux investisseurs ayant été effectuées dès le lendemain de la fixation du prix, lui même déterminé après environ deux semaines de prémarketing.

Les particuliers français étaient invités à passer leurs ordres sans connaître le prix (en même temps que les institutionnels) auprès d'un intermédiaire qui les transmettaient à l'une des banques du syndicat. Ils ont finalement reçu des allocations avec un « taux de servi » qui pouvait différer d'un réseau bancaire à l'autre contrairement à ce qui se serait passé dans une OPV.

Une évolution qui a touché également les émissions de titres donnant accès au capital

L'accroissement de la taille des opérations d'appel au marché de sociétés cotées s'est accompagné d'une augmentation du nombre d'émissions de titres donnant accès au capital réalisées avec un simple délai de souscription prioritaire au profit des actionnaires existants.

Ce délai de priorité, dont la durée a eu tendance à se réduire (d'une dizaine de jours à environ cinq jours) a même été supprimé dans un nombre limité de cas, un quota de titres étant alors réservé pour satisfaire les demandes du grand public alors que l'essentiel des titres étaient par ailleurs placés auprès d'investisseurs institutionnels français et internationaux.

C'est ainsi qu'en 1997, la société Rhône Poulenc a pu, sans aucun délai de priorité pour ses actionnaires, réaliser une émission d'ABSA sous la forme d'un placement syndiqué avec construction du livre d'ordres, le prix d'émission étant arrêté en fonction du livre d'ordres après environ deux semaines de prémarketing et les allocations étant effectuées dès la fixation du prix. Il était toutefois réservé après la fixation du prix trois jours aux particuliers pour souscrire, une quantité de titres (non précisée) ayant été réservée à leur intention.

De nouvelles techniques pour faciliter la régularisation du marché après opération

65

Dans le cadre des placements d'actions, il est d'usage que les chefs de file interviennent sur le marché pour le compte du syndicat de placement pendant la période qui suit les allocations, par exemple pour éviter que des « retours de papier » ne pèsent exagérément sur l'évolution des cours.

Dans le passé, ces interventions s'effectuaient, en France, uniquement en demandant aux banques du syndicat de mettre à disposition du chef de file un certain volume de capitaux (en général 10% des montants garantis), pratique mal acceptée par les banques internationales.

Sur le marché international, la pratique la plus courante consiste en effet à gérer ce type d'interventions par le biais de « surallocations » (*overallotment*) dans le placement qui seront couvertes par des rachats en bourse si le marché *post* allocation se détériore soit, si le cours de l'action évolue favorablement, en exerçant une option d'acquisition de titres complémentaires.

Le chef de file du syndicat dispose en effet, dans le cadre du contrat de garantie, d'une option dite de « *greenshoe* » qui lui permet d'acquérir si nécessaire auprès de l'émetteur ou du vendeur un certain nombre de titres au prix du placement d'origine.

Cette technique s'est là encore généralisée en France à l'occasion des privatisations françaises.

Un élargissement du champ d'intervention des autorités de marché

Dans un contexte d'évolution permanente des techniques sur les marchés de capitaux, les autorités de marché sont sans cesse confrontées à la nécessité de faire évoluer les procédures applicables sur le marché français soit en proposant aux pouvoirs publics des modifications de la réglementation soit en interprétant les règles en vigueur pour accepter ou non de mettre en application les innovations proposées par les banques pour les projets d'opérations dont elles sont chefs de file.

Les principales innovations de procédures sont ainsi systématiquement soumises à l'examen préalable des autorités de marché et font fréquemment l'objet d'une décision formelle du Collège de la COB avant leur mise en œuvre.

Compte tenu par ailleurs de la généralisation des procédures de placement par opposition aux offres publiques de vente, la COB est très attentive à l'égalité de traitement des petits porteurs dans les différents réseaux et surveille le déroulement des opérations, effectuant fréquemment des contrôles dans les grands réseaux ou demandant des comptes rendus de placement aux chefs de file.

*L'ÉVOLUTION DU RÔLE DES BANQUES
ET SON IMPACT SUR LES ORGANISATIONS*

66

Les nouvelles techniques et méthodes de placement apparues en France sur le marché primaire des actions ces dernières années ont assez sensiblement fait évoluer la nature de l'intervention des banques dans les opérations de placement d'actions et, partant, leurs organisations, dans un contexte de plus en plus concurrentiel.

Le développement des capacités de placement institutionnel

L'accroissement des volumes placés sur le marché primaire français des actions a été rendu possible par le développement des capacités de placement des banques françaises auprès des investisseurs institutionnels dans le domaine des produits actions.

Les sociétés de bourse affiliées aux différents établissements ont en effet constitué des équipes élargies d'analystes financiers (équipes de « Recherche ») et de vendeurs en contact permanent avec les investisseurs institutionnels français et internationaux, tant pour les achats/ventes d'actions sur le marché secondaire que pour les placements sur le marché primaire.

Le développement de la recherche sur actions constitue la pierre angulaire du système dans la mesure où elle permet d'apporter à des investisseurs de plus en plus sollicités le conseil qu'ils attendent en matière d'achat/vente d'actions.

La plupart des grands investisseurs institutionnels tant en France qu'à l'étranger hiérarchisent d'ailleurs les banques avec lesquels ils travaillent sur le marché des actions en fonction de la qualité de leurs analystes financiers spécialistes des différents secteurs d'activités.

C'est la raison pour laquelle, les principaux intervenants du marché se sont dotés d'équipes d'analystes financiers qui suivent les différents secteurs économiques et les sociétés cotées à l'échelle internationale.

Les équipes de vente institutionnelle d'actions sont quant à elle organisées en réseaux mondiaux et implantées dans les principaux centres financiers (Paris, Londres, Francfort, Bâle/Zurich/Genève, New-York, Tokyo, Hong-Kong) où elles entretiennent des relations étroites avec les institutions locales.

Bien qu'ayant connu un développement très important ces dernières années, les équipes de recherche et de vente actions des banques françaises restent néanmoins de tailles inférieures à celles des banques d'investissement anglo-saxonnes.

L'apparition d'une fonction Syndication Actions

Le développement d'opérations comportant un effort de placement important nécessite pour les banques d'être en mesure de gérer activement les opérations. Cette évolution a conduit les principaux intervenants du marché primaire à mettre en place une fonction Syndication Actions qui, bien que courante sur le marché international, n'existait pas sur le marché domestique français.

67

Une gestion active du risque

Dans les OPV ou dans les émissions classiques comportant un droit préférentiel de souscription pour les actionnaires, l'intervention des banques consiste éventuellement à ouvrir leurs guichets aux souscripteurs et à garantir la bonne fin de l'opération dans l'hypothèse où il resterait des titres non souscrits. Le rôle des banques est donc assez passif, même si de plus en plus ces opérations s'accompagnent d'une promotion par les réseaux de vente.

Dans les opérations de placement, les banques sont amenées à prendre ferme les titres et donc à en assurer très activement le pré-placement, la constitution du livre d'ordre commençant le plus souvent en amont de la fixation du prix.

Le rôle de la Syndication Actions est dans ce contexte particulièrement important à tous les stades de l'opération :

- constitution d'un syndicat de banques dotées des capacités de placement appropriées

- gestion des relations quotidiennes avec ces banques pour la constitution du livre d'ordres
- animation et coordination des équipes de vente internes
- appréciation de la qualité des ordres
- appréciation du prix optimal et détermination des allocations
- gestion de « l'aftermarket » (régularisation du marché après allocations).

Une gestion active du livre d'ordres et une fixation dynamique du prix

La phase de construction du livre d'ordres (« bookbuilding ») est particulièrement déterminante pour le succès de l'opération et constitue l'une des responsabilités essentielles de la syndication.

Pour assurer la gestion, l'analyse et le traitement de carnets d'ordres comportant plusieurs centaines (voire milliers) d'ordres institutionnels essentiellement nominatifs en provenance de plusieurs banques, les banques chefs de file ont dû se doter d'outils informatiques puissants développés en interne ou proposés par des prestataires de services extérieurs spécialisés.

Différentes simulations peuvent ainsi être effectuées en appliquant à chaque ordre des coefficients de pondération de la demande en fonction de la qualité de l'investisseur (certains types d'investisseurs sont plus durables), la qualité de l'ordre lui-même (ordre jugé exagéré ou non), sa date de passation (ordre précoce ou non). Elles exigent évidemment une excellente connaissance des investisseurs internationaux et des opérations de placement similaires.

Le prix final et les allocations définitives sont déterminés sur la base de ces simulations.

Une fonction Origination / Montage plus étoffée

L'origination nécessite davantage de ressources

Dans un contexte concurrentiel exacerbé par la présence d'acteurs anglo-saxons disposant de capacités de recherche et de placement ainsi que de références mondiales dans les principaux secteurs économiques, l'obtention de chefs de filat d'opérations sur actions nécessite un investissement préalable très important qui pourra conduire à faire plusieurs présentations à l'émetteur ou au vendeur. Il est même dans certains cas organisé des appels d'offres pour choisir le(s) chef(s) de file d'une opération.

Il est notamment indispensable de pouvoir faire état de compétences de « recherche » / d'évaluation sur la valeur et sur son secteur, de donner des solutions originales de structure pour l'opération proposée ainsi qu'une estimation de la demande par région.

L'action commerciale auprès des émetteurs/vendeurs potentiels nécessite donc souvent, et notamment pour les opérations les plus importantes, la constitution d'équipes pluridisciplinaires placées sous la responsabilité d'un chef de projet.

Le montage et la réalisation des opérations requiert la coordination de multiples compétences

Dans les années 80, les banques chefs de file d'opérations sur actions pouvaient facilement assurer seules le montage et la mise en œuvre de leurs opérations, c'est à dire en s'appuyant sur des ressources internes.

Le montage juridique des opérations était notamment réalisé en interne.

Les grands placements d'actions requièrent aujourd'hui de faire appel à des intervenants spécialisés extérieurs, le chef de file ayant une responsabilité de coordination globale.

Dans la plupart des cas, un rôle de Coordinateur Global du placement est même clairement attribué.

Compte tenu du caractère fortement internationalisé des placements et des risques juridiques qui en découlent, il est ainsi toujours fait appel à un grand cabinet d'avocats internationaux qui a en charge l'élaboration des prospectus d'information des investisseurs et de la documentation contractuelle. L'émetteur prend généralement de son côté un conseil juridique distinct de celui du syndicat bancaire pour défendre ses intérêts et négocier le contenu des différents documents qui engageront sa responsabilité, vis-à-vis des investisseurs notamment pour ce qui concerne le prospectus international.

Toute question juridique relative à l'opération sera généralement soumise aux différents conseils juridiques.

Par ailleurs, la campagne de communication et la préparation des tournées de présentation aux investisseurs à travers le monde (« roadshows ») sont généralement confiées à des agences spécialisées qui travaillent en étroite collaboration avec le(s) chef(s) de file qui s'implique(nt) fortement dans cet exercice crucial pour le succès de l'opération. Les messages clefs qui seront délivrés aux investisseurs dans ce cadre sont notamment définis conjointement par la société et le(s) chef(s) de file.

*L'apparition de contraintes déontologiques
ayant un impact sur les organisations*

Les évolutions précédemment décrites ont également mis en évidence la nécessité de définir et de codifier certains principes déontologiques pour garantir la « fiabilité » du marché français au yeux des intervenants internationaux.

C'est pour répondre à cette exigence qu'a été élaboré fin 1996, à la demande de la COB, un rapport sur *l'organisation et la déontologie des opérations financières sur le marché primaire* par un groupe d'experts présidé par M. de la Serre, Président du Conseil des Marchés Financiers.

Les conclusions de ce rapport qui définit les règles du jeu entre, d'une part, les établissements chefs de file ou membres de syndicats de placement et, d'autre part, les sociétés émettrices, visent à prévenir et à résoudre les conflits d'intérêt potentiels tout en assurant le respect de l'intégrité du marché. Elles portent essentiellement sur :

- les règles applicables au chef de file et aux membres du syndicat de placement avant que les caractéristiques d'une opération sur le marché primaire ne soient rendues publiques (abstention en ce qui concerne les interventions sur le marché pour compte propre et interdiction de la diffusion d'analyses financières) ;

- la nécessité d'un dispositif organisationnel impliquant l'existence de « murailles de Chine » au sein de chaque établissement, l'accent étant mis sur les fonctions spécifiques du déontologue et les responsabilités qu'il peut déléguer sur le plan opérationnel (inscription des valeurs concernées sur des listes d'interdiction ou de surveillance).

Les principales recommandations du rapport seront intégrées dans le titre III du Règlement Général du CMF qui doit être prochainement homologué.

70

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Rapports annuels de la Commission des Opérations de Bourse et plus particulièrement ceux des années 1985, 1987, 1990, 1993 et 1994,
- *Rapport de la Commission d'Etude pour le Développement et la Protection de l'Épargne* (présidée par M. DAVID DAUTRESME)- Mars 1982,
- *Rapport sur l'évolution des techniques de placement de titres de capital* (M. ROGER PAPAÏ)- Septembre 1994,
- *Rapport sur l'organisation et la déontologie des opérations financières sur le marché primaire des titres donnant accès au capital* (M. RENÉ BARBIER de la Serre)- Décembre 1996,
- *Règlement Général du Conseil des Marchés Financiers* (Titres III en particulier).
- *Règles d'organisation et de fonctionnement de la SBF- Bourse de Paris* (Titres 3 et 4 en particulier).

L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ PRIMAIRE ACTIONS EN FRANCE
ET SON IMPACT SUR L'ORGANISATION DES BANQUES

ANNEXE

Année	Introductions	Privatisations	Emissions			Divers	Total levé
			actions	quasi actions	total		
1974	0,1	0	1,0	1,2	2,2	0	2,3
1975	0,6	0	0,9	1,6	2,5	0	3,1
1976	0,2	0	0,0	0,7	1,6	0	1,8
1977	0,0	0	1,1	2,0	3,1	0	3,1
1978	0,1	0	4,3	1,1	5,4	0	5,5
1979	0,2	0	2,9	0,9	3,8	0	4,0
1980	0,3	0	3,3	0,6	3,9	0	4,2
1981	0,6	0	2,7	0,8	3,5	0	4,1
1982	0,1	0	3,1	0,4	3,5	0	3,6
1983	0,4	0	9,0	3,3	12,3	0	12,7
1984	1,3	0	7,6	1,3	8,9	0	10,2
1985	4,5	0	15,3	5,5	20,8	0	25,3
1986	2,9	11,3	102,6	4,9	107,5	0	121,7
1987	4,3	45,3	28,6	4,5	33,1	0	82,7
1988	1,1	0,4	14,0	20,3	34,3	0	35,8
1989	3,3	0,0	22,8	15,1	37,9	0	41,2
1990	0,9	0,0	36,1	27,3	63,4	0	64,3
1991	0,8	2,0	25,0	11,6	36,6	0	39,4
1992	1,5	7,7	16,7	8,1	24,8	0,2	34,2
1993	1,2	35,6	28,2	22,1	50,3	2,8	89,9
1994	8,2	49,1	38,8	26,8	65,6	4,1	127,0
1995	1,0	22,5	4,2	7,9	12,1	0,6	36,2
1996	6,3	8,6	9,6	13,6	23,2	0,8	38,9
1997	6,6	42,1	25,4	16,6	42	0,8	91,5
Totaux	46,5	224,6	404,1	198,2	602,3	9,3	882,7

71