

Introductions en Bourse : Modification des articles 212-12 et 223-10-1 du Règlement général de l'AMF (Arrêté du 14 janvier 2015) ; Publication de la recommandation 2015-02.

Commentaire par Jean-Pierre Bornet

À la suite des travaux de Place et de la publication de l'arrêté du 14 janvier 2015 qui a modifié son règlement général, l'AMF a publié la Position-Recommandation DOC-2015-02 relative aux introductions en Bourse qui complète et remplace sa précédente Position 2009-12.

Ce nouveau dispositif continue d'associer les particuliers aux introductions en Bourse tout en respectant les pratiques internationales et les contraintes liées aux marchés de forte volatilité.

La tranche à destination des investisseurs particuliers Les émetteurs doivent obligatoirement prévoir, à l'occasion d'une introduction en Bourse, une offre au public de titres destinée aux particuliers. Cette obligation constitue une obligation de moyens, et non de résultat, telle que prévue à l'article 315-35 du règlement général de l'AMF.

Les émetteurs pourront toujours, à leur seule initiative, proposer à leurs salariés de souscrire des actions de leur société, en se fondant sur les dispositions du Code du travail.

La flexibilité des règles d'encadrement du prix et la publication du nombre de titres concernés

Afin d'offrir aux émetteurs une plus grande flexibilité quant aux modalités de fixation du prix lors d'une introduction en Bourse, tout en restant efficient du point de vue des investisseurs, il est possible pour un émetteur, lors d'une introduction en Bourse, de mentionner dans le prospectus visé par l'AMF uniquement le prix maximum. Dans ce cas, au plus tard 3 jours de Bourse avant la clôture de l'offre, une information doit être donnée, par voie de communiqué, sur une fourchette de prix d'un maximum $\pm 15\%$ autour d'un prix pivot.

En tout état de cause, le prix définitif peut faire l'objet d'un communiqué sans visa complémentaire dès lors qu'il n'est pas de nature à entraîner des modifications des autres caractéristiques de l'opération, notamment sur les raisons de l'offre et l'utilisation du produit.

En application de l'article 212-17 du règlement général de l'AMF, la publication du nombre définitif de titres concernés pourra faire l'objet d'un communiqué sans visa complémentaire et rétractation des ordres dès lors qu'elle n'est pas de nature à entraîner des modifications des autres caractéristiques de l'opération, notamment sur les raisons de l'offre et l'utilisation du produit.

Les critères d'appréciation de la fourchette de prix L'AMF reconnaît aux émetteurs la possibilité de rete-

nir comme méthode de détermination du prix définitif la procédure dite de constitution d'un livre d'ordres, dès lors que le prix maximum ou la fourchette de prix sont indiqués en amont du lancement de l'offre, c'est-à-dire dans le prospectus visé par l'AMF.

Les émetteurs peuvent néanmoins à titre volontaire continuer à présenter dans leur prospectus des éléments d'appréciation du prix ou de la fourchette de prix, notamment en s'appuyant sur des approches fondées sur des critères tels que des multiples de comparables boursiers, des flux de trésorerie actualisés, des sommes des parties, ou des multiples associés à des transactions réalisées sur des sociétés comparables.

La révocabilité des ordres dans l'offre à prix ouvert destinée aux particuliers

L'AMF recommande aux acteurs concernés que l'ensemble des ordres des particuliers passés lors des introductions en Bourse soient révocables sur toute la durée de l'offre aux particuliers. S'agissant des ordres passés par internet, compte tenu des contraintes techniques, cette révocabilité semble pouvoir être envisagée pour le 31 mars 2015 au plus tard. Par ailleurs, les réseaux devraient faire leurs meilleurs efforts pour étendre cette révocabilité aux autres canaux de distribution dans un délai raisonnable s'il ne leur est pas possible de la mettre en place avant le 31 mars 2015.

Le prospectus devra comporter la description des modalités pratiques de souscription aux introductions en Bourse et apporter les précisions nécessaires au regard de la révocabilité offerte selon le canal de transmission des ordres.

L'accès des analystes des banques du syndicat aux informations en amont de la publication de la documentation visée par l'AMF

Un dispositif précis est mis en place s'agissant des analystes des banques membres du syndicat participant à une opération d'introduction en Bourse qui ont besoin d'avoir accès en amont à l'information sur la société qui s'introduit. En application de l'article 223-10-1 modifié du règlement général de l'AMF, le dispositif serait étendu aux sociétés dont des titres créance sont déjà admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé.

La langue du prospectus

Dans un souci de compétitivité de la place de Paris, et à l'instar de ses homologues européens, la réglementation boursière donne désormais, en application de l'article 212-12 modifié du règlement général de l'AMF, la possibilité aux sociétés d'établir un prospectus rédigé dans une langue usuelle en matière financière autre que le français, y compris en cas d'introductions en Bourse en France, sous réserve que le résumé du prospectus soit également traduit en français. ■