

Position AMF n°2009-12

Assouplissement de la règle d'encadrement du prix lors d'une introduction en bourse

Texte de référence : article 212-17 du règlement général de l'AMF

A l'occasion de la réforme de la procédure de visa, la COB avait rappelé le principe de l'encadrement du prix offert, lors d'une introduction en bourse, dans une fourchette de + ou - 7,5 % autour d'un cours pivot, étant précisé que si le prix définitif était fixé en dehors des fourchettes annoncées dans le prospectus ou si une nouvelle fourchette devait être annoncée, un complément de note d'information devait faire l'objet d'un nouveau visa. *A contrario*, lorsque le prix offert était fixé à l'intérieur de la fourchette annoncée, un simple communiqué de la part de l'émetteur suffisait.

Pour le régulateur, cette règle se justifiait par le fait que les investisseurs sont amenés à formuler des ordres irrévocables et qu'en conséquence, ils doivent connaître les conditions de leur engagement pour donner valablement leur consentement. Ainsi, toute variation de la fourchette conduit à l'ouverture d'une période pendant laquelle les ordres sont révocables.

En ce qui concerne l'information sur le prix dans le prospectus, la transposition de la directive Prospectus du 4 novembre 2003¹ en droit français et l'application du règlement européen² ont conduit à l'alternative suivante :

- soit le prix définitif de l'offre et le nombre définitif des titres offerts sont inclus dans le prospectus ;
- soit ils ne figurent pas dans le prospectus, et dans ce cas, les critères et/ou les conditions sur la base desquels ces éléments sont déterminés ou le prix maximum de l'offre, sont obligatoirement communiqués dans le prospectus.

Si aucune de ces informations n'est disponible, l'ordre d'acquisition ou de souscription de valeurs mobilières peut être retiré pendant au moins les deux jours ouvrables suivant la publication du prix définitif de l'offre ou du nombre définitif des valeurs mobilières qui seront offertes au public.

L'étude de l'application de ces règles issues de la directive Prospectus au sein de l'Union européenne a conduit au constat que la fixation du prix pouvait être encadrée par des fourchettes plus larges que la pratique française actuellement en vigueur, avec une limite basse non contraignante.

Aussi, l'Autorité des marchés financiers estime-t-elle qu'un assouplissement des conditions d'application sur le marché français des règles d'encadrement du prix est possible.

Position :

Afin que le prix maximum, lorsqu'il figure dans le prospectus, reste pertinent et cohérent avec les autres informations présentées dans le même prospectus et avec les pratiques de marché, l'Autorité considère que l'émetteur devra avoir le choix entre une fourchette de prix, élargie à plus ou moins 10% autour d'un prix pivot, et dont la limite basse sera soit indicative soit impérative ; l'émetteur devra indiquer clairement dans le prospectus l'option qu'il retient. Dans tous les cas, le prix maximum ne pourra pas être fixé à plus de 10% au-dessus du prix pivot milieu de fourchette.

En cas de fourchette indicative, un prix d'offre fixé en dessous de la fourchette pourra faire l'objet d'un communiqué sans visa complémentaire dès lors qu'il n'est pas nature à entraîner des modifications significatives des autres caractéristiques de l'opération décrites dans le prospectus visé par l'AMF, notamment sur les raisons de l'offre et l'utilisation du produit.

¹ Article 8 1.a) de la directive 2003/71 du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003.

² Article 5.3.1 Annexe III Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE.