

Émetteurs

**La place des particuliers** lors des introductions en Bourse mérite d'être repensée

Bruno de Roulhac

947 words

21 November 2022

L'AGEFI Quotidien

AGEFIF

0

French

Copyright 2022 Agefi. All rights reserved.

L'exception française des 10% de l'offre réservée aux personnes physiques fait toujours débat. Entre opportunité et protection de l'épargnant, l'AMF a tout son rôle.

Les particuliers devraient-ils toujours participer aux introductions en Bourse ? Lors des IPO, au moins 10% des titres offerts doivent être proposés aux particuliers, selon l'article 315-6 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Une règle que certains banquiers et avocats voudraient voir disparaître. Pourquoi ? Pour aller vite et assurer le succès de l'opération. En effet, la communication aux particuliers nécessite des frais supplémentaires, prend du temps et fait peser des risques supplémentaires sur le prix d'introduction.

« L'opportunité de la suppression de cette règle des 10%, instaurée dans les années 2000 par le prédécesseur de l'AMF, est une interrogation récurrente du marché, rappelle Edouard Thomas, avocat associé chez Herbert Smith Freehills. A l'époque de la bulle internet, où les entrées en Bourse pouvaient donner lieu à des hausses de cours très significatives, l'idée était de promouvoir l'investissement des particuliers afin que la décote d'introduction ne profite pas qu'aux seuls investisseurs institutionnels ». Pour autant, est-ce la priorité actuelle du régulateur ? Dans son rapport de 2014 sur les introductions en Bourse, l'AMF optait pour le statu quo « sous réserve d'une plus grande flexibilité dans [la] mise en œuvre ».

Maintien ou non

de l'appel public à l'épargne

« Soyons pragmatique, pourquoi conserver une contrainte qui n'existe pas dans les principaux pays européens ? s'interroge Edouard Thomas. Lors de l'IPO, le marché, non stabilisé, avec parfois un fort décalage entre la valorisation proposée et la valeur intrinsèque, est plus à risque pour les particuliers que s'ils arrivent sur le secondaire. Or, l'AMF a pour mission la protection de l'épargne. Doit-elle donc maintenir cette règle incitant les particuliers à investir lors de ces opérations ? » Cela pourrait permettre d'éviter des déconvenues aux particuliers. « Ne serait-il pas au contraire plus prudent de laisser les 'professionnels' essayer les plâtres de la première cotation et attendre que le marché secondaire [...] se soit un peu stabilisé [...] pour autoriser les 'particuliers' à s'y risquer ? », notait l'avocat Frank Martin Laprade, dans le bulletin Joly Bourse de... janvier 2015.

Pourtant, « si ce verrou saute, tout le bon papier ira dans les mains des institutionnels et les investisseurs individuels n'auront plus que le mauvais papier, s'inquiète Charles-Henri d'Auvinny, président de la Fédération des Investisseurs Individuels et des Clubs d'investissement (F2iC). C'est un vrai danger. Surtout, l'appel public à l'épargne disparaît ». En outre, les investisseurs individuels, généralement fidèles, apportent une liquidité appréciée par les émetteurs.

Laisser le choix à l'émetteur

Face à ces positions contrastées, « laisser à l'initiateur de l'IPO - émetteur ou actionnaire - le choix d'ouvrir l'offre aux particuliers semble la solution la plus adéquate, poursuit Edouard Thomas. Elle permet en outre de promouvoir la place parisienne ». D'ailleurs, dans son rapport de 2021 sur l'attractivité de la Place de Paris, Paris Europlace proposait « d'autoriser, sous certaines conditions, les émetteurs qui le souhaitent à lancer des introductions en Bourse sans tranche 'grand public' ou, à tout le moins, de mettre en place un processus de clôture anticipée de ces opérations ».

Cependant, les sociétés sont parfois bien contentes de trouver les investisseurs individuels quand les institutionnels ne sont pas présents, notamment lors d'IPO de biotechs. Aussi, « la possibilité de leur consacrer 30% à 40% de l'offre sans qu'il n'y ait de plafond peut également poser question au regard de la règle de la protection des épargnants », poursuit Edouard Thomas. D'ailleurs, « l'application d'une tranche retail obligatoire peut, dans certaines circonstances, induire un biais de 'sélection adverse', qui se traduit par un poids prépondérant des investisseurs particuliers dans l'offre lors d'IPO n'ayant pas suscité autant d'intérêt de la part des investisseurs institutionnels », notait un rapport de l'AMF de 2014. L'autorité n'avait pour autant pas émis de recommandation à l'époque, préférant se concentrer sur la possibilité pour les particuliers de pouvoir révoquer leurs ordres.

Quel rôle des particuliers

en Bourse ?

« Dans la mesure où cette règle relève du règlement général de l'AMF, le régulateur ne veut sans doute pas rouvrir cette boîte de Pandore, précise Marie Michel Verron, avocate chez Herbert Smith Freehills. Toutefois, la nouvelle présidente pourrait décider de s'emparer de ce sujet ».

Plus largement, ce débat pose la question du rôle des particuliers en Bourse. « Sont-ils un élément moteur ou seulement des supplétifs des institutionnels ? s'interroge Charles-Henri d'Auvinny. Des campagnes de communication régulières auprès des particuliers pour leur expliquer la pertinence d'un investissement audacieux au-delà des introductions en Bourse seraient nécessaires ». L'Etat sait généralement le faire pour la cotation des sociétés publiques, à l'instar de la Française des Jeux en 2019.

« La Bourse doit se réinventer, poursuit Charles-Henri d'Auvinny. Les émetteurs devraient organiser un dialogue permanent aussi avec les actionnaires individuels. Pourquoi les comptes-rendus des roadshows ne seraient-ils pas adressés à tous les actionnaires et mis sur le site internet de la société ? Au nom de l'égalité de traitement, ils doivent profiter des mêmes informations que les autres actionnaires ».

En attendant, le mouvement de fuite de la cote parisienne se poursuit, sans que d'autres sociétés viennent se coter... L'urgence est donc bien de redonner du sens à la Bourse pour attirer de nouvelles pépites.



Document AGEFIF0020221121eibl0000s

**Search Summary**

Page 2 of 3 © 2022 Factiva, Inc. All rights reserved.

Text	La place des particuliers
Date	In the last 3 months
Source	All Sources
Author	All Authors
Company	All Companies
Subject	All Subjects
Industry	All Industries
Region	All Regions
Language	All Languages
Results Found	3
Timestamp	21 November 2022 11:48