

OPÉRATIONS DE MARCHÉ EQUITY

UNE RÉPONSE AUX BESOINS DE FINANCEMENT

14 juillet 2020 | Shearman & Sterling, Paris

OPÉRATIONS DE MARCHÉ EQUITY – UNE RÉPONSE AUX BESOINS DE FINANCEMENT

- En raison de la volatilité des marchés et des contraintes réglementaires, les opérations *equity* secondaires récentes réalisées sur le marché européen ont principalement été des placements accélérés, sans prospectus, auprès d'investisseurs institutionnels, portant sur des actions nouvelles, des obligations convertibles ou des reclassements de blocs d'actions existantes.
- Les opérations de taille plus importantes ont principalement été effectuées auprès avec DPS, auprès des actionnaires, au prix d'une décote élevée.
- Pour ce qui concerne le prix minimum d'émission d'actions par offre au public (sans DPS, l'expression incluant désormais aussi les placements privés), un décret du 28 octobre 2019 a entériné la position qu'avait prise l'AMF de retenir la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant le début de l'offre (avec possibilité de décote jusqu'à 10%).
- Cela impacte en particulier les placements institutionnels avec *bookbuilding* sur plusieurs jours (*fully marketed offerings*), le cas échéant ouverts à tous publics (y compris particuliers), pour lesquels il y a donc un risque important d'exécution : le prix fixé à l'issue du processus est en pratique basé sur le dernier cours disponible à la clôture du placement : si ce prix est inférieur au minimum légal basé sur les cours de référence précédant le début du placement, l'opération ne peut voir lieu. Les placements réalisés en un temps très court auprès d'institutionnels (*accelerated bookbuildings* ou ABB) sont moins exposés à ce risque car il n'y a pas de période de plusieurs jours entre la période de référence légale et le cours de référence réel (voir les schémas 2, 3 et 4 ci-dessous). Il est possible de déroger à cette règle si l'AGE l'a prévu (possibilité d'émettre des actions représentant jusqu'à 10% du capital sur la base des modalités de prix déterminées par l'AGE).
- Nous joignons également un calendrier synthétique d'introduction en bourse. Shearman & Sterling a par ailleurs contribué à l'édition de l'ouvrage « **Global Legal Insights - Initial Public Offerings 2020** » (préface et chapitres sur la France, les Etats-Unis et le Royaume-Uni), disponibles sur:

<https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/initial-public-offerings-laws-and-regulations/france>

<https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/initial-public-offerings-laws-and-regulations/going-public-in-the-usa-an-overview-of-the-regulatory-framework-and-capital-markets-process-for-ipo>

<https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/initial-public-offerings-laws-and-regulations/united-kingdom>

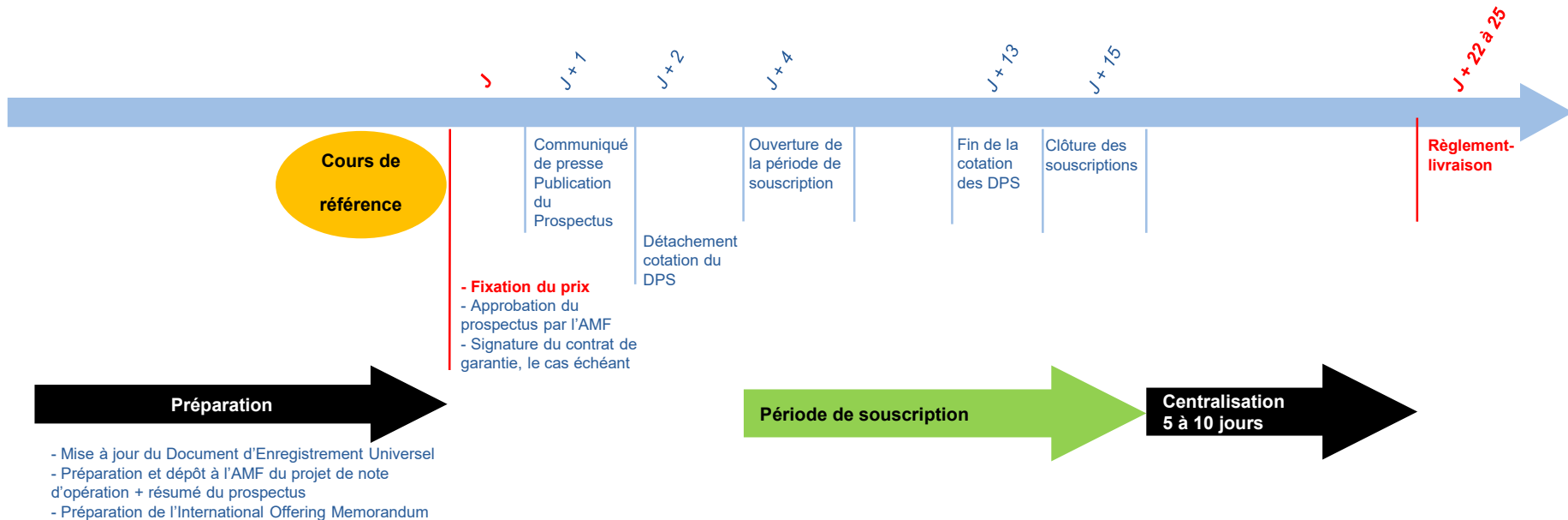
SYNTHÈSE DES DIFFÉRENTES AUGMENTATIONS DE CAPITAL

	Augmentation de capital avec maintien du DPS Schéma 1	Placement institutionnel (ABB, offre non documentée) Schéma 2	Offre au public (<i>fully marketed offering</i>) - <i>bookbuilding</i> de plusieurs jours	
			Offre à prix ouvert - Schéma 3	Offre à prix fixe - Schéma 4
Investisseurs pouvant souscrire	Actionnaires, à titre irréductible + réductible	Investisseurs qualifiés + cercle restreint d'investisseurs	Investisseurs qualifiés + cercle restreint d'investisseurs, roadshows Peut-être étendu à tous publics : - particuliers - actionnaires (possibilité de leur accorder un délai de priorité)	
Taille	Librement fixée par l'AGE des actionnaires et le conseil sur délégation	Maximum 20% du capital Maximum 10% du capital si le conseil utilise la faculté de déroger au prix minimum légal	Librement fixée par l'AGE des actionnaires et le conseil sur délégation Maximum 10% du capital si le conseil utilise la faculté de déroger au prix minimum légal (et si l'AGE l'a autorisé)	
Prix	En raison du risque de marché découlant de la période comprise entre la fixation du prix et le règlement-livraison (environ 30 jours), une décote importante est nécessaire (de l'ordre de 25 à 50%, parfois plus)	Prix minimum légal : moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant le début de l'offre, avec une décote maximale de 10% Possibilité d'y déroger si l'AGE l'a prévu : dans ce cas le prix doit être fixé conformément aux modalités déterminées par l'AGE (montant limité à 10% du capital)		
Avantages	Large cible d'investisseurs Possibilité de reclasser les DPS d'actionnaires pendant l'offre Choix du conseil de placer les actions non souscrites à l'issue de la période de souscription; possibilités accrues si des BSA sont attribués gratuitement à la place des DPS	Rapidité et souplesse du processus, (ABB en quelques heures, à la clôture des marchés, sur une base confidentielle) Grande flexibilité dans le choix des fenêtres de marché Pas de prospectus (sauf si émission de plus de 20% du capital sur 12 mois), marketing sur la base de la documentation existante	<i>Bookbuilding</i> mieux construit, sur plusieurs jours, roadshows possibles Base d'investisseurs plus large Possibilité de protéger les actionnaires en leur accordant un délai de priorité Pas de limite de taille Contrat de garantie signé au pricing	<i>Bookbuilding</i> mieux construit, sur plusieurs jours, roadshows possibles Base d'investisseurs plus large Possibilité de protéger les actionnaires en leur accordant un délai de priorité Pas de limite de taille

SYNTHÈSE DES DIFFÉRENTES AUGMENTATIONS DE CAPITAL

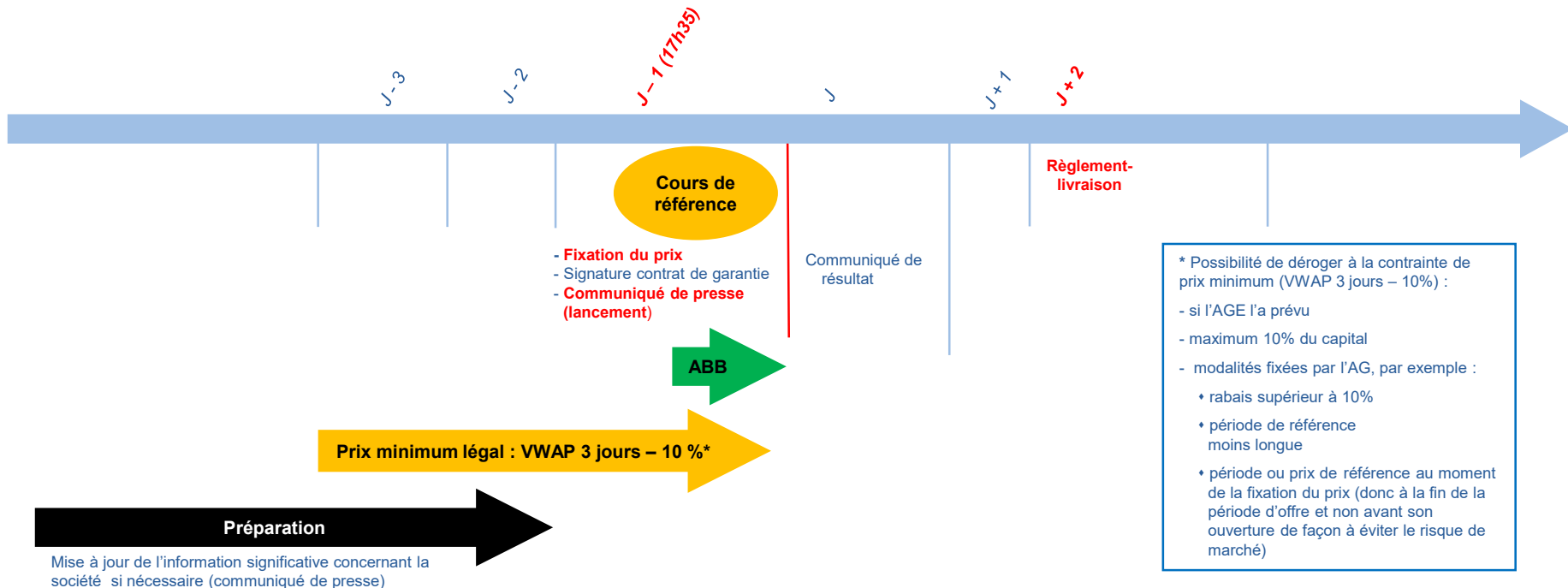
	Augmentation de capital avec maintien du DPS Schéma 1	Placement institutionnel (offre non documentée) Schéma 2	Offre au public (<i>fully marketed offering</i>) avec book building	
			Offre à prix ouvert – Schéma 3	Offre à prix fixe – Schéma 4
Avantages (suite)	Les actionnaires sont protégés par la possibilité de céder leurs DPS sur le marché	Prix proche du marché / décote limitée grâce au <i>bookbuilding</i>	Prix proche du marché / décote limitée grâce au <i>bookbuilding</i>	
Inconvénients	<p>Longueur du processus (25 à 30 jours entre la fixation du prix et le règlement - livraison)</p> <p>Décote importante (de 25 à 50+%), il est nécessaire de surdimensionner l'opération pour lever le montant souhaité, ce qui entraîne une dilution des actionnaires qui ne veulent pas suivre</p> <p>Souscription au minimum de 75% : l'offre peut échouer si elle n'est pas garantie (par des actionnaires ou des banques)</p> <p>Il peut être difficile / coûteux d'obtenir une garantie des banques</p> <p>Prospectus requis/IOM</p> <p>Complexité (inclure ou non les actionnaires aux US), coût</p>	<p>Base d'investisseurs restreinte</p> <p>Montants levés potentiellement plus limités</p>	<p>Très peu utilisé, en France ou en Europe</p> <p>L'offre ne peut être réalisée sur plusieurs jours sur une base confidentielle, il faut en informer le marché : risque de décalage du cours</p> <p>Risque d'exécution lié à la contrainte légale de prix</p> <p>Prospectus requis si l'offre est ouverte aux particuliers ou si elle représente plus de 20% du capital; IOM</p>	<p>Très peu utilisé, en France ou en Europe</p> <p>L'offre ne peut être réalisée sur plusieurs jours sur une base confidentielle, il faut en informer le marché : risque de décalage du cours</p> <p>Décote importante pour couvrir le risque de marché pendant la période entre la fixation du prix et le règlement-livraison (de l'ordre de 16 / 24% dans deux opérations de petite taille en 2017 et 2019)</p> <p>Il peut être difficile d'obtenir une garantie auprès des banques (les deux opérations précitées n'en bénéficiaient pas)</p> <p>Prospectus requis si l'offre est ouverte aux particuliers ou si elle représente plus de 20% du capital; IOM</p>

1. AUGMENTATION DE CAPITAL AVEC MAINTIEN DU DPS – RIGHTS OFFERING

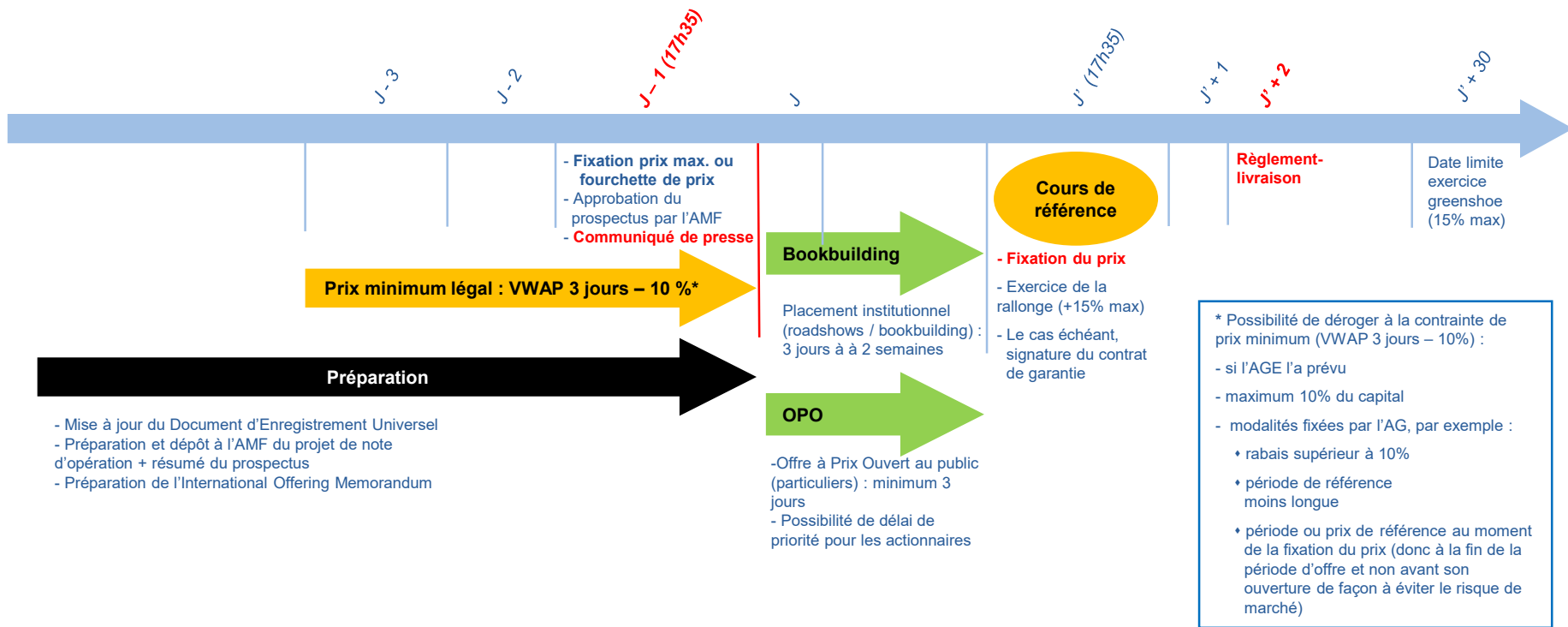


2. PLACEMENT INSTITUTIONNEL – ACCELERATED BOOKBUILDING

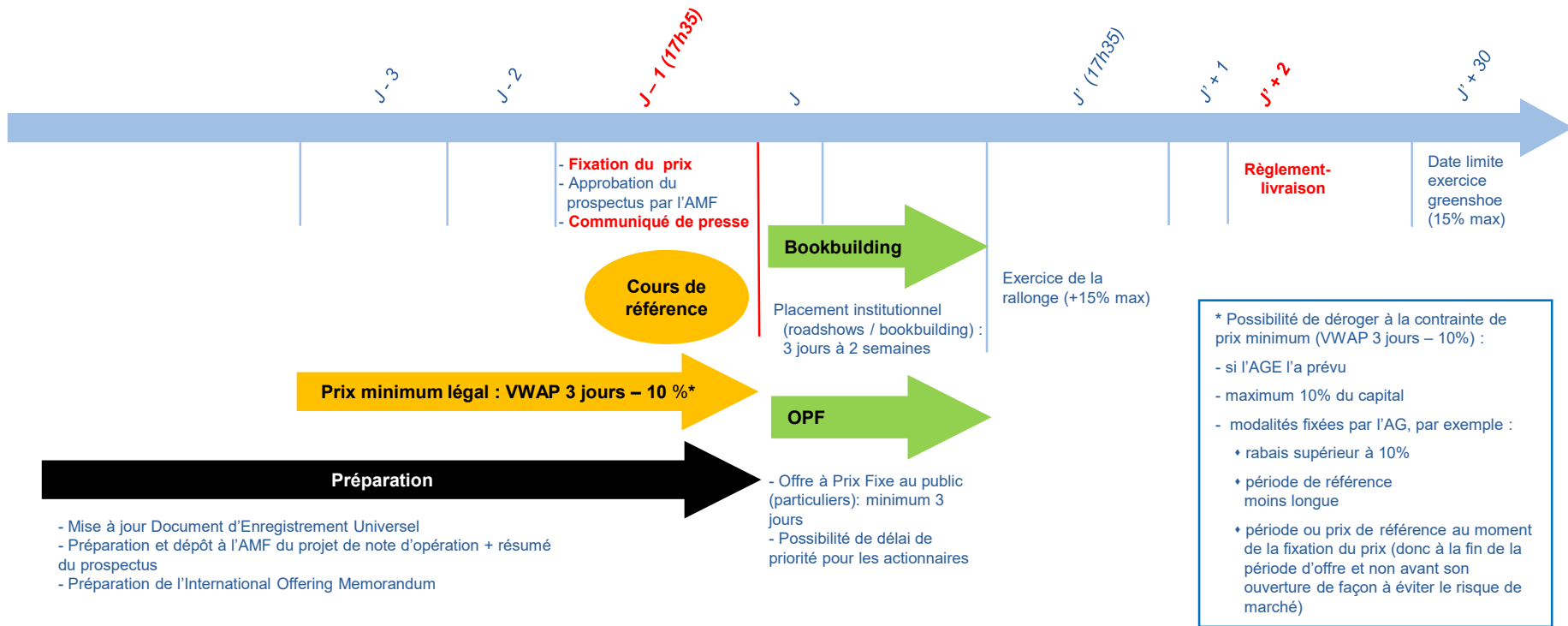
Offre non documentée ($\leq 20\%$ du capital)



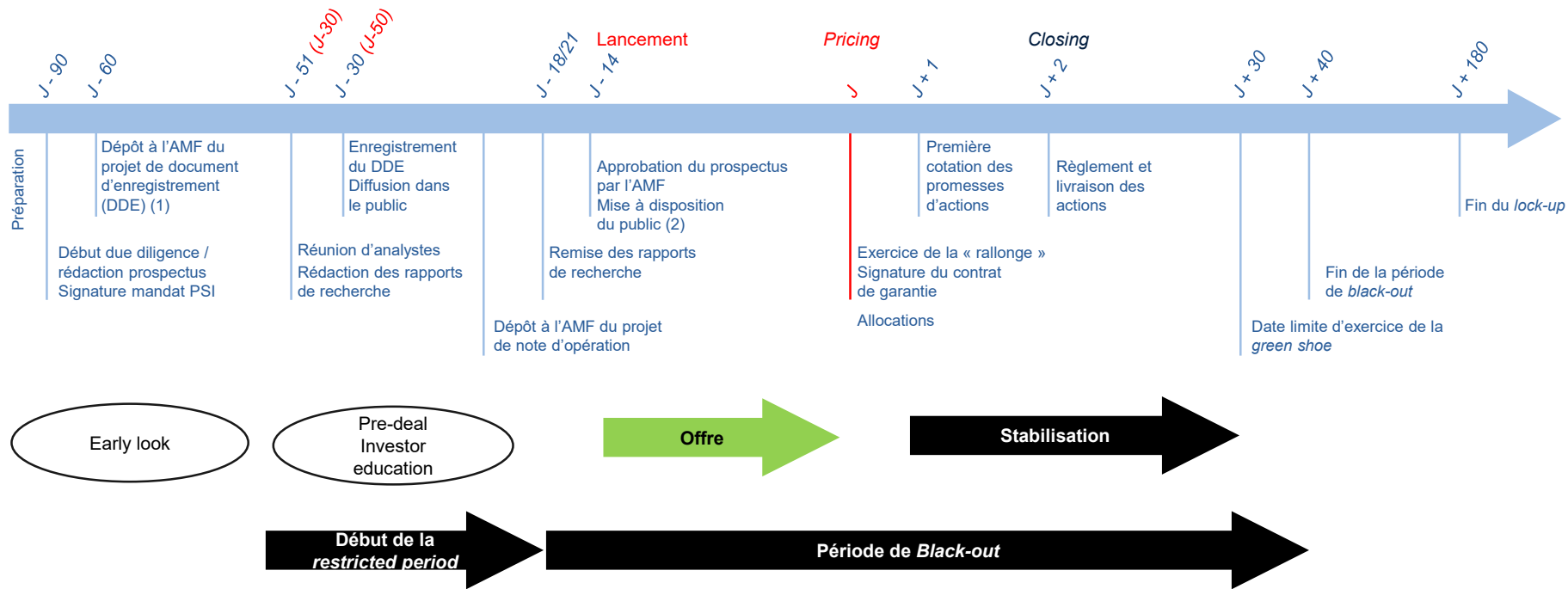
3. OFFRE AU PUBLIC – FULLY MARKETED OFFERING AVEC BOOKBUILDING ET PRIX OUVERT



4. OFFRE AU PUBLIC – FULLY MARKETED OFFERING AVEC BOOKBUILDING À PRIX FIXE



5. INTRODUCTION EN BOURSE - IPO



(1) Examen par l'AMF dans un délai de 20 jours ouvrables (art. 20.3 du Règlement Prospectus)
 (2) Au plus tard 6 jours ouvrables avant la clôture de l'offre (art. 21.1 du Règlement Prospectus)

VOS CONTACTS



HERVÉ LETRÉGUILLY

Partner, Capital Markets
Paris
T +33 1 53 89 71 30
hletreguilly@shearman.com



SÉVERINE DE LA COURTIE

Counsel, Capital Markets
Paris
T +33 1 53 89 81 89
sdelacourtie@shearman.com



DAVID DIXTER

Head of EMEA Capital Markets
London
T +44 20 7655 5633
david.dexter@shearman.com