

# *IPO*

## La cotation en pratique

*7 Avril 2015*



---

# ***Sommaire***

## **Introduction en Bourse**

Philippe Kubisa, Associé PwC, Capital Markets and Accounting Advisory Services

## **Euronext : Partage d'expérience**

Amaury Dauge, Directeur Financier, Euronext

## **AMF - Le point de vue du régulateur**

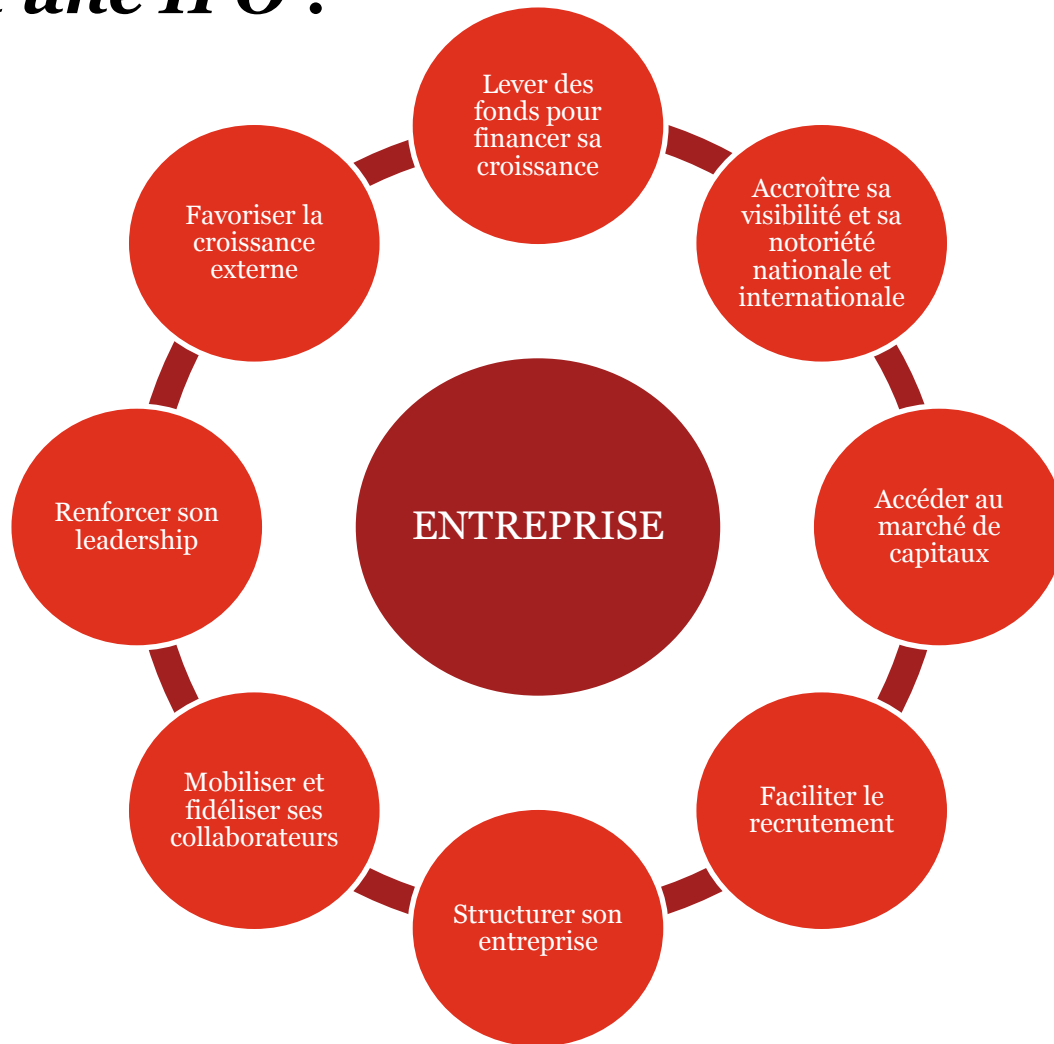
Jean-Sébastien Puthod, Direction des Emetteurs

---

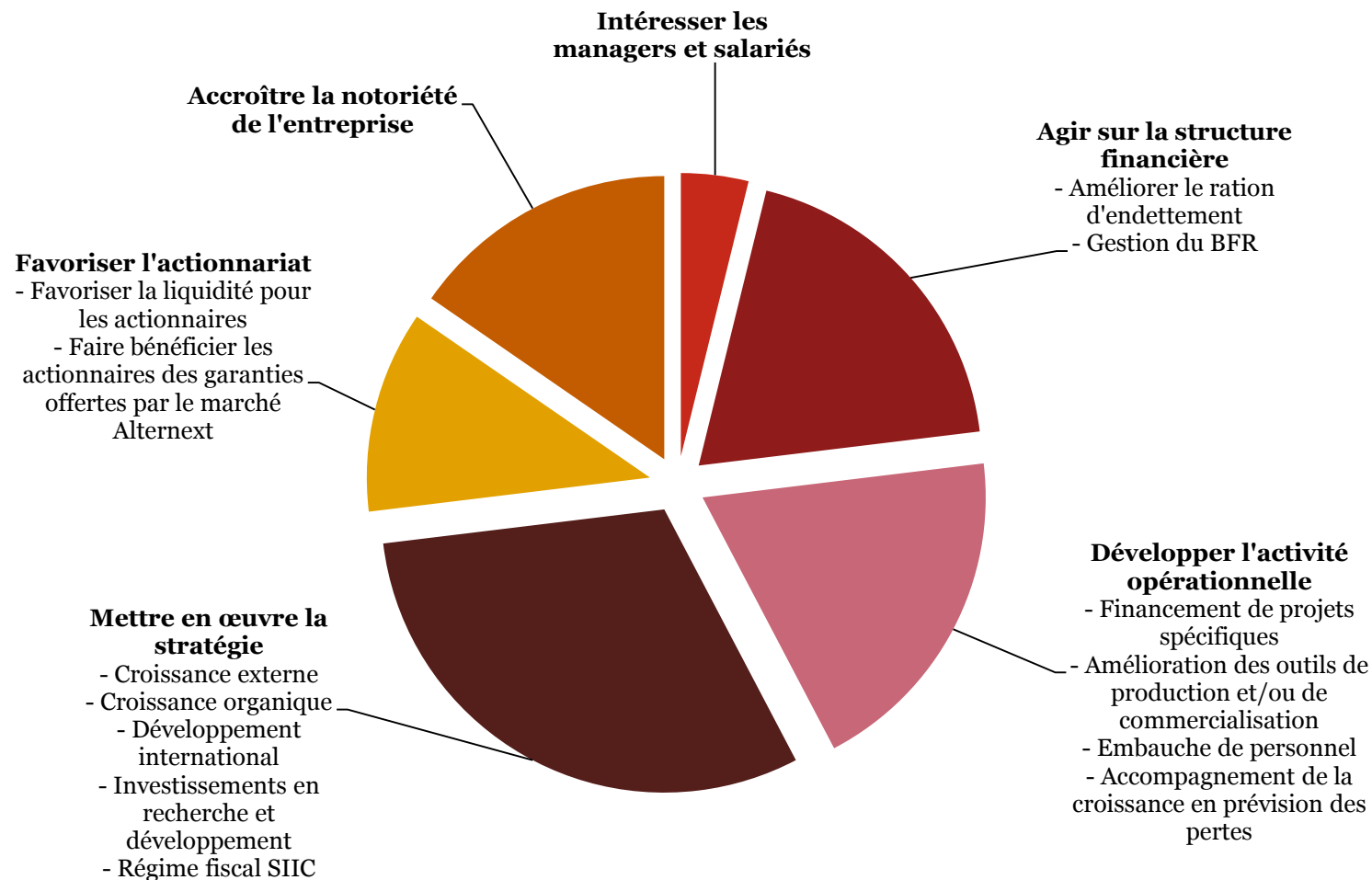
# *Introduction en Bourse : considérations générales*

- Pourquoi une IPO ?
- Les principaux intervenants lors d'une IPO
- Identifier les problématiques en amont
- Les pièges classiques
- Exemple de calendrier
- Placement privé
- Principales conditions d'admission
- Obligations post-listing

# ***Pourquoi une IPO ?***



# Motifs d'IPO



Source : AMF – La cotation en pratique

# Les principaux intervenants lors d'une IPO

## La Société (l'Emetteur)

- Gestion du projet, éventuellement avec l'assistance d'un conseil externe
- Responsabilité : préparation au statut de société cotée

## Les avocats de la société

- Préparation des documents de la Société (Prospectus, opinions juridiques)
- Préparation et revue des travaux de due diligence
- Gestion et coordination des contacts avec les autorités de régulation

## Conseils financiers

- Assistance à la préparation des différents documents d'offre
- Assistance dans le choix des différents prestataires

## L'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »)

- Veille à la protection de l'épargne, l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés
- Délivre un visa

## L'agence de communication

- Organiser la communication externe de la société

## Le Prestataire de Services d'Investissements (PSI)

- Généralement une banque, membre d'Euronext
- Responsabilité : préparation de l'IPO, en contact avec les gestionnaires du projet chez la Société
- Coordination de la préparation du Prospectus
- Gestion des contacts avec les investisseurs (pré-marketing, « book building », fixation du prix)
- Coordination des différentes phases du projet

## L'avocat du PSI

- Préparation des documents d'offre, des opinions juridiques, du contrat de souscription, etc...
- Revue des travaux de due diligence et des documents de la Société (due diligence juridique)
- Participation aux interactions avec les autorités de régulation

## Les commissaires aux comptes de la société

- Responsabilité : rapports sur les comptes et de l'information financière
- Réalisation de procédures et préparation des lettres de confort / de fin de travaux

# Identifier les problématiques en amont

## Une Equity Story et un historique convaincants

- Nécessité de présenter une Equity Story solide
- Capacité à entrer sur le marché rapidement dès la « bonne fenêtre »
- Sélection du marché adéquat (Paris + placement privé, NY, Londres, autre ?)

## Complexité de l'historique financier

- Identifier toute problématique comptable et financière en amont du projet
- Carve-out :**
- Des comptes historiques IFRS peuvent-ils être produits ("base de préparation", auditabilité de l'historique) ?
  - Le périmètre des comptes présentés sera-t-il le même que celui de l'activité cédée ?
  - Quels principes d'allocation d'éléments communs (IS, dettes et charges financières, engagements sociaux, capitaux propres...) ?
  - Quels principes d'évaluation des actifs / passifs lorsqu'ils résultent d'un regroupement d'entreprise (push down accounting ou valeurs historiques) ?
  - Comment éliminer les opérations interco ?
  - Quelles sont les positions du régulateur ?

## Préparation à la vie de Société cotée

- Mise en place de standards élevés de gouvernance d'entreprise, soutenus par une gestion de l'information et des systèmes de reporting au management fiables
  - Installation de systèmes et de procédures permettant de remonter les informations dans les délais
  - Développement de procédures appropriées de gestion des risques, d'audit, et de conformité réglementaire
- Identifier les autres problématiques éventuelles liées à la transaction : structure fiscale et mécanismes d'intéressement du personnel, par exemple

## Les bénéfices d'un planning rigoureux

- Une planification et une bonne préparation sont cruciales pour une opération réussie. Les problèmes identifiés dans les phases initiales permettent de réduire les risques de mauvaises surprises et de bénéficier de situations avantageuses inattendues
- Désignation d'un gestionnaire de projet expérimenté qui comprend le déroulé du projet
- S'assurer que les objectifs du management et des actionnaires sont alignés

# ***Les pièges classiques***

Préparer, dès les débuts, l'activité aux exigences de la cotation – étape consommatrice de temps

## **Structure de la transaction et fiscalité**

### **Structure de la transaction**

- Déterminer l'entité cotée
- Détermination du niveau de dette restant après l'IPO

### **Considérations fiscales**

- Revoir la structure d'acquisition
- Impact de la distribution du produit sur les investisseurs
- Impact sur le taux d'imposition futur

## **Reporting financier et environnement de contrôle**

- Nécessité de mettre à jour les systèmes, procédures et contrôles avant l'opération
- Difficulté de produire des états financiers consolidés intermédiaires dans les contraintes de temps requises (3 mois pour Euronext, 4 mois pour Alternext)
- Besoin de mettre en place un processus de budget fiable, de prévoir les procédures et la gestion des flux de trésorerie
- Distinguer clairement les problématiques devant être résolues avant l'opération et les améliorations à apporter après l'introduction



# Les pièges classiques

Etre clair sur les problématiques en amont  
et établir une équipe solide pour le projet

## Gestion de projet

- Un planning de départ limité qui ne permet pas d'identifier toutes les problématiques en amont
- Le manque de gestionnaires dédiés au projet ayant une influence suffisante au sein de l'activité
- L'absence de prise en main claire du projet au niveau de l'organe de direction
- Des gestionnaires de projets n'ayant pas les ressources suffisantes pour s'acquitter aussi de leurs tâches quotidiennes
- Des objectifs du management, des dirigeants et des actionnaires qui ne sont pas en ligne

## Autres considérations

- Des indicateurs non financiers seront-ils nécessaires afin de présenter l'offre et d'augmenter la valeur, et sont-ils fiables et vérifiables ?
- Des potentiels plans d'intéressement post-IPO conçus/mis en place trop tardivement
- Des autorisations réglementaires sollicitées trop tardivement dans le process

### Gouvernance d'entreprise

- Comité de direction/Conseil de Surveillance mis en place tardivement dans le process
- Conformité avec les standards de gouvernance d'entreprise (AFEP/MEDEF, Middledext...) sur Euronext

### Relations investisseurs

- Une communication peu efficace avec les investisseurs pendant et après l'opération
- L'absence de personnes clairement désignées pour s'acquitter des relations avec les investisseurs

### Conformité aux marchés de capitaux

- Des procédures ont-elles été mises en place afin de garantir la conformité aux règles de transparence et d'information ?

---

## ***Un cas pratique : le spin-off / IPO d'Euronext***

# Les principaux intervenants lors de l' IPO

## La Société / l'Actionnaire

- Euronext
- ICE (actionnaire)
- La transaction : carve-out de NYSE Euronext suite au rachat par ICE et cotation d'un périmètre européen « Euronext » à Paris , Amsterdam, Lisbonne et Bruxelles

## Les avocats de la société

- Shearman & Sterling pour ICE
- Shearman & Sterling et Stibbe pour Euronext

## Régulateurs

- AFM (régulateur hollandais)
- Autres régulateurs européens compte tenu du statut d'Euronext

## L'agence de communication

- Brunswick

## Le Prestataire de Services d'Investissements (PSI)

- 6 banques au kick-off : J.P. Morgan, Société Générale, ABN Amro, BNP Paribas, Goldman Sachs, ING
- 13 banques à la clôture de l'offre

## L'avocat du PSI

- Linklaters

## Les commissaires aux comptes de la société

- PwC

# Les points clefs

## Une Equity Story et des investisseurs à convaincre

- Une Equity Story à aligner avec les comptes combinés
- Des comptes combinés historiques ne reflétant pas forcément ni le business ni la structure de demain (non prise en compte des synergies, économie...)
- Des KPI à définir
- Des contraintes « politiques » fortes ie. nécessiter de trouver un actionnariat stable de référence (« noyau dur »)

## Un environnement complexe

- Une holding NV pour une cotation simultanée sur trois places européennes
- Un alignement entre l'actionnaire et Euronext à trouver dans le cadre du carve-out
- Une nécessaire coordination des banques (qui fait quoi...)
- Un collège des régulateurs pour des raisons juridiques nécessitant la production d'information financière spécifique (bridge, data par pays...)
- Prospectus : un seul régulateur officiel (AFM) mais plusieurs régulateurs officiels (un seul prospectus)

## Complexité de l'historique financier

- Un historique complexe (carve-out) à reconstituer sur trois ans
- Des comptes combinés complexes à préparer dans un délai court
- Des vrais difficultés opérationnelles de carve-out (beaucoup de flux intercos)
- Des problématiques pro forma vs. comptes combinés

## Un planning ambitieux

- Un kick-off officiel fin novembre pour une cotation début juin.
- Une planification commencée des juin n-1 (un an avant la cotation)
- Un suivi rigoureux de planning mis en place

# I – Points d’attention

- **I.1 La situation de l’émetteur**
- **I.2 Les caractéristiques de l’opération**
- **I.3 La documentation commerciale**

# I – Points d’attention

## I.1 La situation de l’émetteur

- La stratégie et les perspectives du candidat à l’IPO
  - Modèle économique
  - Marché, produits, et concurrence
  - Environnement règlementaire,...
- La structure financière
  - Profil financier du nouvel ensemble et sources de financement à venir
  - Impact comptable et financier de la sortie d’un groupe (refinancement d’une dette, nouvelles lignes de crédit, distribution de dividende...)
- Les restructurations préalables à l’IPO (apport d’actifs, fusion, détournage d’activités,...)
- L’autonomie opérationnelle et financière du groupe
  - Accords de licence, accords de collaboration
  - Contrats importants, prestations de services, conventions avec les parties liées
- Les gestion des risques
  - Cartographie des risques, contrôle interne
  - Facteurs de risques, litiges
- La gouvernance et les aspects de rémunération
- La composition de l’actionnariat, pacte d’actionnaires, instruments donnant accès au capital

# I – Points d’attention

## I.2 les caractéristiques de l’opération

- Structure de l’offre
  - Offre au public / Placement global
  - En France et /ou à l’étranger (Passeport)
- Modalités de l’opération
  - Distribution de dividende en nature
    - ⇒ FNAC: 1 action FNAC pour 8 actions Kering
  - Augmentation de capital (« New money ») / Cession de titres
    - ⇒ Atos Worldline: émission d’actions nouvelles (255 M€) et cession de titres par Atos SE (320 M€)
- Raison de l’émission
  - ⇒ Atos :50 à 60% du produit net affecté au remboursement des montants nets empruntés à Atos et le reste à la croissance organique et aux opportunités de croissance externe
  - ⇒ Fnac : Mise en autonomie du groupe
- Fixation du prix et éléments de valorisation
- Engagements de souscription / conservation
- Déclaration sur le fonds de roulement
- Table de capitaux propres et d’endettement à 90 jours (stand alone, proforma,)
- Garantie

# I – Points d’attention

## I.3 la documentation commerciale

- Les supports de communication à l’occasion d’une IPO sont multiples : Bannières internet, spot radio, présentation aux analystes,...
  - L’AMF s’assure en amont du visa que ces documents sont :
    - Cohérents avec le prospectus
    - Équilibrés dans leur présentation entre les arguments en faveur de l’investissement et les risques associés
  - L’investisseur doit être en mesure d’évaluer les avantages et les risques.
- ⇒ La communication doit être « **exacte, précise et sincère** »



## II – Le Prospectus

- **II.1 Le contenu du prospectus**
- **II.2 La responsabilité sur le prospectus**
- **II.3 Le nouveau régime IPO**

## II – Prospectus

### II.1 Le contenu du prospectus

#### Ce que doit comprendre le Prospectus / Règlement européen Prospectus (809/2004):

- Toutes les informations relatives à l'**émetteur** et aux des titres financiers offerts pour permettre aux investisseurs d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur, ainsi que les droits attachés à ces **titres financiers**.
- Ces informations sont présentées sous une forme facile à analyser et à comprendre.
- Il comprend également un **résumé** qui expose brièvement les caractéristiques de l'émetteur et des titres financiers, et les principaux risques.

=> *Un contenu proche de celui des prospectus internationaux.*

#### Problématiques

- Equilibre à trouver entre la **complétude** de l'information et son **accessibilité** à un public non professionnel.
- Judicialisation des opérations, conduisant à accroître le volume d'informations, de façon à protéger les émetteurs d'une éventuelle **responsabilité civile face à une information jugée incomplète ou inexacte, voire imprécise.**

## II – Prospectus

### II.2 La responsabilité sur la prospectus

- Le prospectus peut être constitué d'un document unique ou d'un document base et d'une note d'opération.

Dans ce cas, le document de base, contenant toute l'information sur l'émetteur est enregistré par l'AMF, puis une note d'opération décrivant les modalités de l'offre fait l'objet d'un visa.

- Qui est responsable de l'information figurant dans le prospectus ?

- **le représentant légal de l'émetteur** : une attestation, signée par lui, figure dans le prospectus, confirmant qu'à sa connaissance, les informations contenues dans le prospectus sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

- **les commissaires aux comptes** signent une lettre de fin de travaux, adressée à l'émetteur (copie à l'AMF) et non publique, attestant qu'ils ont accompli leurs diligences sur le prospectus, notamment en effectuant une lecture d'ensemble du document par rapport à leur connaissance générale de l'émetteur.

- **la banque** : Elle doit certifier auprès de l'AMF qu'elle a effectué les diligences professionnelles d'usage et n'a pas identifié d'inexactitude ou d'omission de nature à induire les investisseurs en erreur ou à affecter leur jugement.

### *Alors, que fait l'AMF ?*

Le visa est attribué après que l'AMF ait vérifié « si le document est **complet** et **compréhensible**, et si les informations qu'il contient sont **cohérentes**. » Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des documents comptables et financiers présentés.

## II – Prospectus

### II.3 Le nouveau régime IPO

Le cadre des IPO prévoit dorénavant les dispositions suivantes (Position AMF du 21/01/15) :

- Maintenir une tranche à destination des investisseurs particuliers.
- Prévoir une plus grande flexibilité dans les règles d'encadrement du prix de l'offre :
  - Possibilité de sortir en 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'une amplitude maximale de + /- 15 % autour d'un prix pivot (au lieu de 10 % antérieurement)
- Ne plus imposer aux sociétés de présenter des critères d'appréciation de la fourchette de prix dans leur prospectus
- Permettre aux investisseurs individuels la révocation à tout moment de leurs ordres.
- Accélérer le calendrier d'exécution des IPO en autorisant un accès en amont des analystes des banques du syndicat de placement aux informations relatives à l'opération :
  - Permettre de mieux saisir les fenêtres de marché en réduisant le calendrier d'exécution des opérations de 2 à 3 semaines.
- Utiliser l'anglais pour la rédaction du prospectus d'IPO, sous réserve qu'il contienne un résumé en français.

---

***QUESTIONS ?***