



UC Louvain

Faculté de droit et de criminologie

Institut pour la recherche interdisciplinaire en sciences juridiques

Centre de recherche interdisciplinaire "Droit, entreprise et société" - Jean Renaud

CRIDES

Droit des produits financiers (DROF 2032)

Introduction en bourse:
Préparation – Règles
de conduite – « Greenshoe »

Matthieu Duplat – 7 avril 2025

UCLouvain, Année académique 2024-2025

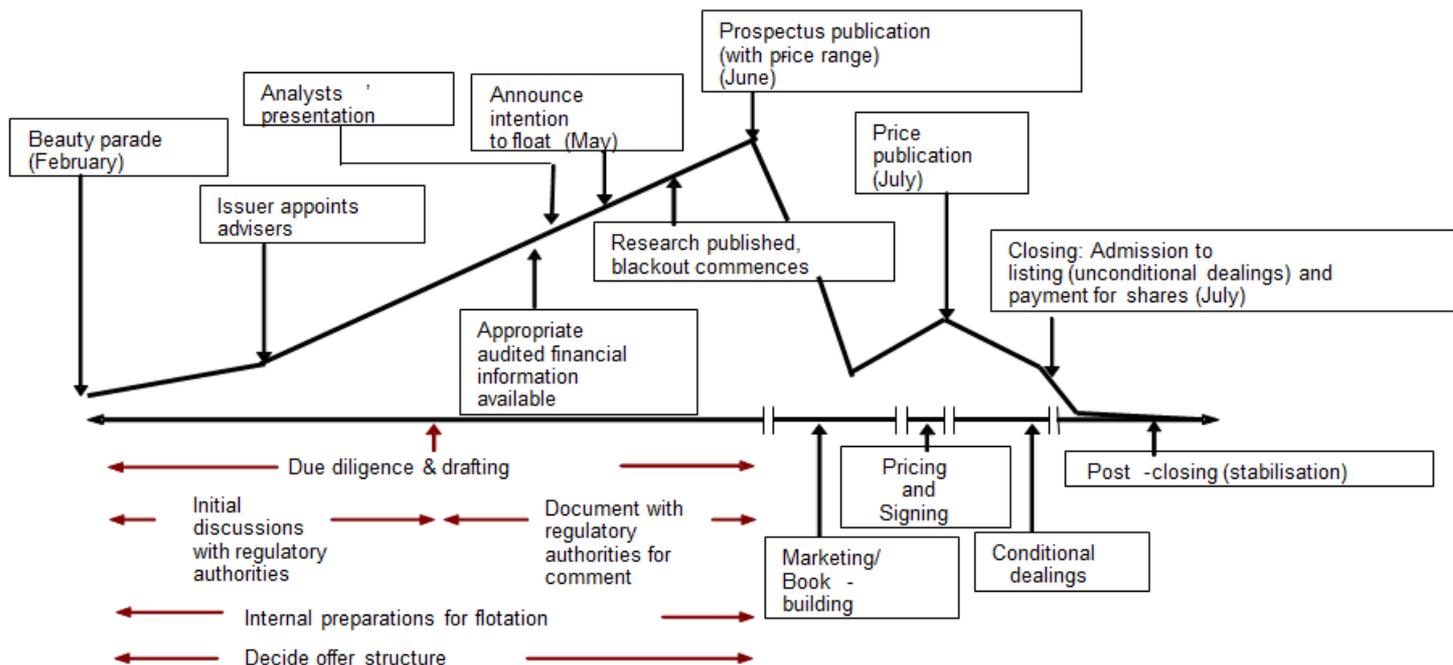
Types d'offres

- "Initial Public Offering"
- "Secondary Offering"
- "Block Trade" ("Accelerated Book Building")
- "Rights Issue"

IPO – Choix structurels

- Actions nouvelles ou existantes (ou combinaison)
- Choix du lieu de cotation
- Choix du "lead manager" et du syndicat de placement
- "Underwriting Agreement"

Introduction - Calendrier de préparation de l'offre publique



Processus d'IPO - Processus de fixation du prix - valorisation

Déroulement:

- 
- Premières fourchettes de valorisation
 - Valorisations des analystes
 - Feedback du pre-marketing
 - Fixation de la fourchette de prix
 - Feedback du roadshow
 - Bookbuilding
 - Fixation du prix définitif d'émission (à publier)
 - Possibilité de publier le prix définitif de l'offre dans un supplément de prospectus ; indication dans prospectus :
 - de la méthode de fixation (avec faculté de révocation); ou
 - du prix maximum

Processus d'IPO - Processus de fixation du prix – valorisation (ctn'd)

Éléments à prendre en compte:

- taux de croissance de sociétés comparables
- historique des diverses acquisitions
- qualité des marques, brevets, etc.
- exposition aux marchés émergents
- capacité de croissance dans les marchés matures
- évaluation des participations minoritaires
- (...)

Processus d'IPO - Due diligence

- = examen approfondi de la société sous l'angle **opérationnel, financier, comptable et juridique** (en ce compris les **risques** significatifs)
- **responsabilité** des banquiers et des avocats
- « due diligence defence » (US Securities Act 1933 - §11(b)3) = standard de responsabilité et de défense
- the defendant did a "**reasonable investigation**" = "reasonable steps to verify that which is reasonably verifiable" ("due diligence")
- the defendant had "**reasonable grounds to believe** and did believe that the statements were true and were not misleading"

Prospectus (I)

- Règlement Prospectus (UE) 2017/1129, tel que modifié par le Listing Act (2024)
- Loi du 11 juillet 2018 relative aux offres au public d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (*à modifier!*)

Prospectus (II)

- Seuils applicables aux offres au public : 12 millions d'euros (en-dessous de ce seuil, pas d'obligation de prospectus sous le Règlement Prospectus, cfr. Art. 3.2(b) sauf si la Belgique décide de fixer un seuil inférieur (minimum 5 millions d'euros), cfr. Art. 3.2a)
- En cas de demande d'admission sur un marché réglementé (Euronext Brussels) : prospectus dès le 1er euro, conformément au Règlement Prospectus

IPO – Placement et prise ferme

- Placement

- Prise ferme :

"Convention par laquelle un ou plusieurs établissements financiers s'engagent à souscrire le montant de l'augmentation de capital et à offrir ensuite au public les actions nouvelles" (Van Ryn et Heenen)

- actions nouvelles ou existantes
- offre au public ou placement privé
- Avantages de la prise ferme
 - garantie de bonne fin
 - Réputation

Règles de conduite lors d'une IPO

- Arrêté royal du 17 mai 2007 relatif aux pratiques de marché primaire, modifié par l'arrêté royal du 23 septembre 2018
- Contexte international

Champ d'application

- Toutes les offres publiques d'instruments financiers effectuées sur le territoire belge qui font l'objet d'un prospectus approuvé par la FSMA
 - Tous les types d'instruments financiers (certaines dispositions ne s'appliquent toutefois qu'aux actions)
 - Offre publique en Belgique
 - Prospectus approuvé par la FSMA ou note d'information

Traitement équitable des investisseurs particuliers (I)

- Accès minimum des investisseurs particuliers aux offres publiques d'actions (art. 4)
 - 10 %
 - Calcul
 - Obligation de moyens
 - Claw back
 - Offres transfrontalières

Traitement équitable des investisseurs particuliers (II)

- Période de souscription (art. 3) : la tranche destinée aux particuliers ne peut être clôturée avant la tranche destinée aux investisseurs qualifiés sauf si :
 - l'émetteur s'est réservé cette possibilité; et
 - les circonstances d'une clôture anticipée sont indiquées dans le prospectus; et
 - des mesures ont été prises pour assurer la confidentialité du livre d'ordres.

Traitement équitable des investisseurs particuliers (III)

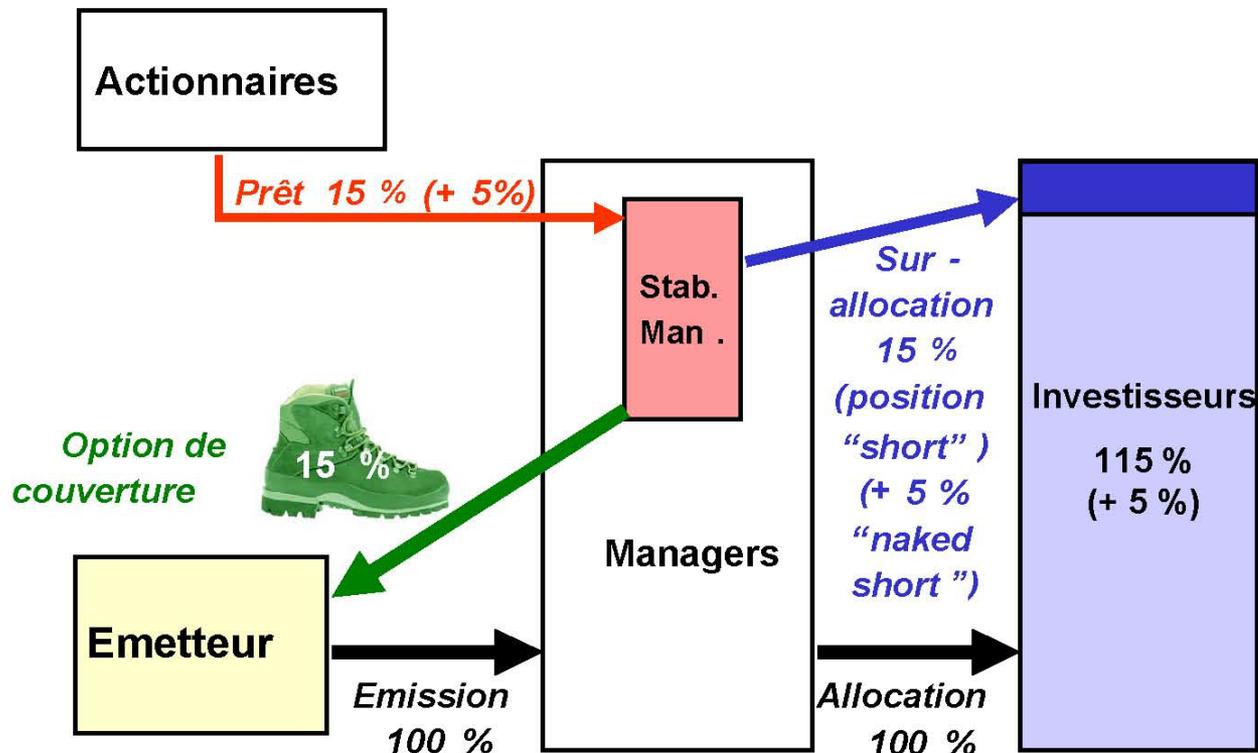
- Interdictions faites aux membres du syndicat de placement (art. 7)
 - Acquérir pour compte propre des instruments financiers faisant l'objet de l'offre publique lorsque celle-ci est entièrement souscrite
 - Allouer des instruments financiers à des tiers lorsque ces allocations sont liées à l'obtention d'avantages
- Prix final de l'offre (art. 8) : identique pour toutes les catégories d'investisseurs (actions)
 - Ristourne limitée aux investisseurs particuliers

Stabilisation et sur-allocation (I)

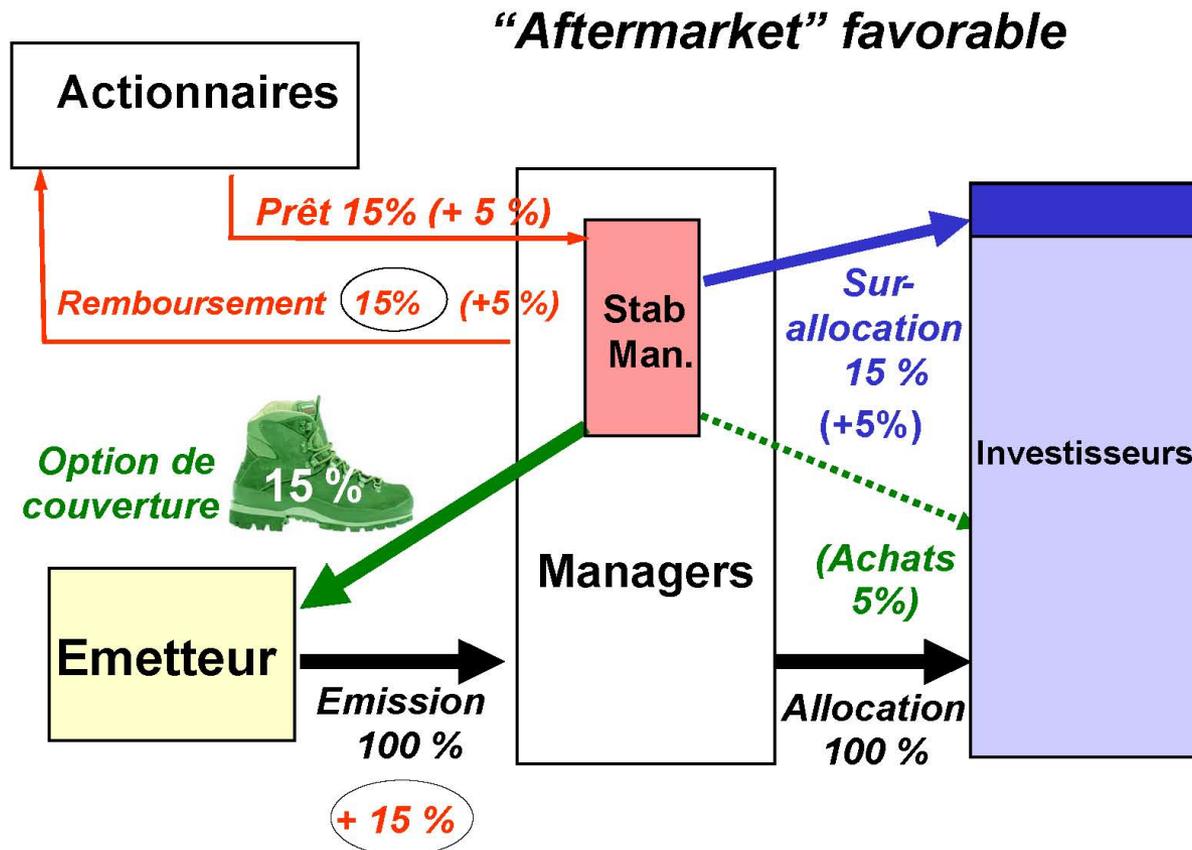
- Stabilisation = processus par lequel une personne soutient le cours d'un instrument financier sur le marché dans les jours qui suivent l'émission ou l'admission sur le marché d'un nombre important de ces instruments financiers
- Sur-allocation = allouer aux investisseurs plus de titres qu'il n'en a été offert ou émis
- Abus de marché – "Safe harbour"

Stabilisation et sur-allocation (II)

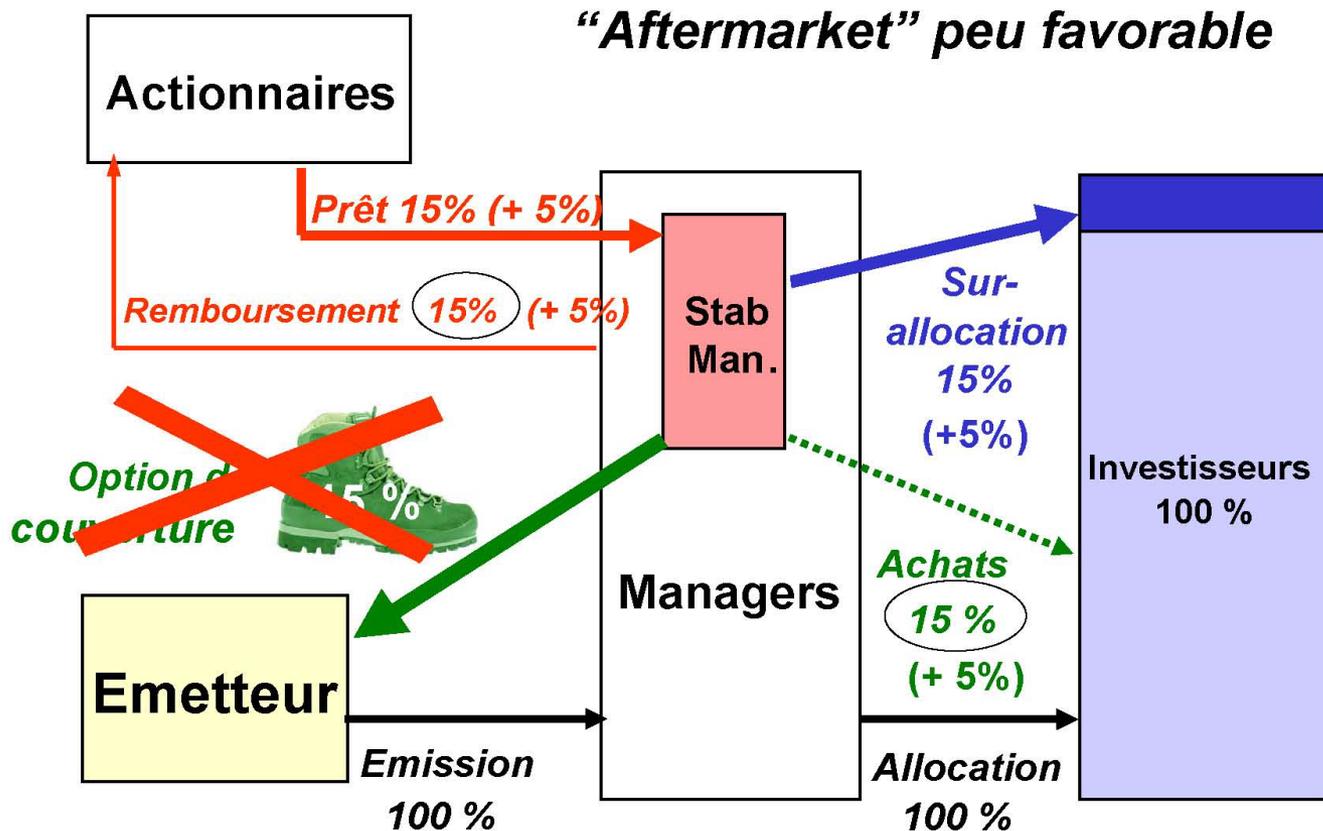
Mise en place



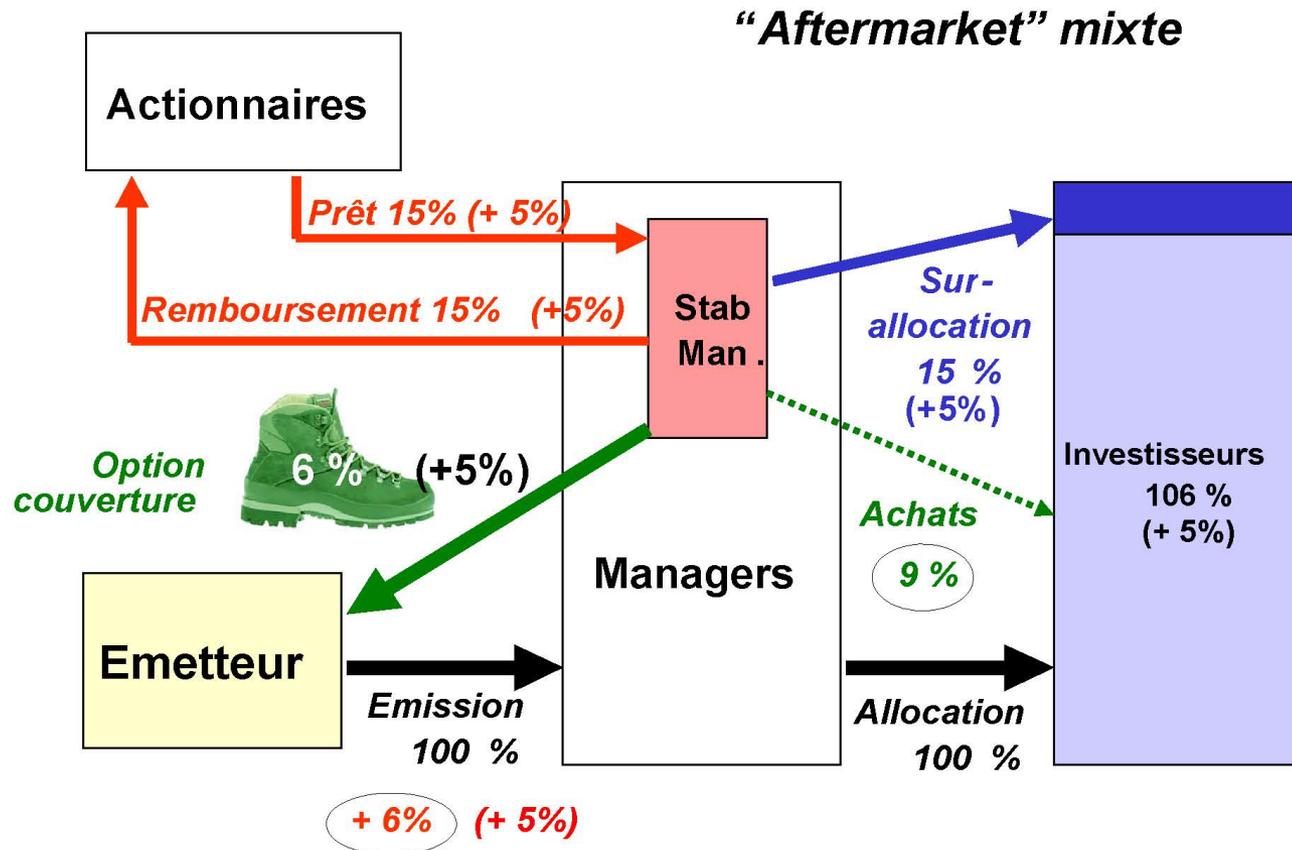
Stabilisation et sur-allocation (III)



Stabilisation et sur-allocation (IV)



Stabilisation et sur-allocation (V)



Stabilisation et sur-allocation – Conditions du "Safe Harbour"

- Maximum 30 jours
- Pas à un prix supérieur au prix de l'offre
- Informations
 - avant le début de l'offre
 - pendant la période de stabilisation
 - à l'issue de la période de stabilisation
- Limitation de l'option de couverture à 15% et de la facilité de sur-allocation à 20% des instruments offerts

Acquisition des titres avant l'IPO

- Toute personne ayant acquis des actions en dehors du cadre d'une offre publique à un prix inférieur au prix de l'IPO dans l'année qui précède l'IPO ne peut céder ces actions que dans un délai d'un an après l'admission
 - Seulement applicable aux IPOs (Euronext, Growth et Access), pas aux offres secondaires
 - Exception en cas d'OPA
 - Dérogation possible (par la FSMA)

Clauses d'extension

- Le nombre d'actions offertes en supplément à l'offre publique ne peut excéder 15 % du montant de l'offre publique si l'opération a un effet dilutif (25 % si pas d'effet dilutif)
 - Cette possibilité d'extension doit être annoncée dans le prospectus
 - Une extension au-delà de ces seuils doit faire l'objet d'un supplément au prospectus
 - Sans préjudice de l'option de sur-allocation

Obligations d'information (art. 12)

- Pendant la période d'offre : niveau de la demande
- Après l'offre : résultat de l'offre et stabilisation



UC Louvain