# L'Offre à Prix Ouvert
## *« OPO »*

## *Présentation Presse*

*15 avril 2014*

# L'Offre à Prix Ouvert – Pourquoi ?

- L'OPO est déjà prévue par les textes (article 61 bis du Règlement Général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis), sans avoir été mise œuvre à ce jour

- Elle est pourtant devenue le mode d'introduction principal en Europe

- Elle est, de l'avis des professionnels, le meilleur moyen de fixer un prix d'équilibre lors de l'introduction en bourse entre l'offre (titres mis sur le marché) et la demande des investisseurs institutionnels, ce qui permet d'assurer une cotation de qualité tout en assurant un **marché secondaire stable**

# La définition du prix : le principal défi d'une opération réussie (1)

- Le premier challenge : déterminer ce qu'on appelle le « *market sentiment* » pour trouver :

  - le moment approprié et le prix approprié

  - en tenant compte à la fois de l'environnement externe (bourse et plus généralement le climat économique ) et des facteurs internes de l'entreprise

MAC SA
INTERMEDIAIRE EN BOURSE

# La définition du prix : le principal défi d'une opération réussie (2)

- La détermination du prix d'introduction doit satisfaire simultanément :
  - l'actionnaire vendeur ou la société (en cas d'augmentation de capital)
  - les futurs investisseurs
  - le broker qui doit assurer une cotation de qualité après la mise sur le marché

MAC SA
INTERMEDIAIRE EN BOURSE

# La définition du prix : le principal défi d'une opération réussie (3)

- La nécessité de trouver un prix d'équilibre s'explique comme suit:
  - Un prix <u>trop bas</u> :
    - est une perte de revenus pour le vendeur ou la société
    - encourage un marché secondaire spéculatif qui peut à terme déséquilibrer l'entreprise

MAC SA
INTERMEDIAIRE EN BOURSE

# La définition du prix : le principal défi d'une opération réussie (4)

- Inversement, <u>un prix trop élevé</u> fait courir deux risques à la société :
  - un risque d'échec de l'opération faute d'intérêt des investisseurs
  - à moyen terme, si des résultats étaient décevants, un risque que le cours de bourse passe sous le prix d'introduction, ce qui aurait des conséquences durables en terme de crédibilité

MAC SA
INTERMEDIAIRE EN BOURSE

# En quoi l'offre publique à prix ouvert facilite-elle la fixation du prix (1) ?

- Son principal avantage :
  - contrairement à l'Offre à Prix Ferme actuellement utilisée, le prix de l'opération est fixé au dernier moment, c'est-à-dire à la fin de la période d'offre, donc à une date proche de la cotation, en se basant sur le livre d'ordres établi dans le cadre d'un Placement auprès d'institutionnels dénommé « Placement Global »

- Ainsi :
  - le prix correspond parfaitement à la demande réelle du marché car il est établi en fonction de l'état du marché au moment de l'opération et de l'intérêt manifesté par les investisseurs institutionnels

# En quoi l'Offre Publique à Prix Ouvert facilite-elle la fixation du prix (2) ?

- Très populaire en Europe, elle a été inaugurée en France en 1998 pour France Telecom, où elle est devenue le mode d'introduction en bourse quasi unique tous marchés confondus

- Au Maroc, l'Offre à Prix Ouvert a été utilisée pour la première fois il y a 10 ans, à l'occasion de l'introduction en bourse de Maroc Télécom sur les places de Casablanca et de Paris en 2004.

  Cette première opération, qui avait déjà rencontré une grand succès, a été suivie par de nombreuses autres introductions, en utilisant la même procédure (Exemples : Hyper SA (Label Vie) sur le marché principal, SOTHEMA sur le marché de développement…etc.)

# En quoi l'Offre Publique à Prix Ouvert facilite-elle la fixation du prix (3) ?

- Cette technique est à la fois basée :
  - sur la demande (quelle quantité de titres est demandée)
  - sur la définition du prix (à quel prix se trouve la meilleure demande) au sein d'une fourchette définie à l'avance par l'intermédiaire chef de file et l'émetteur
  - sur la construction d'un **actionnariat de qualité** à travers l'existence du Placement Global qui sert de «pilote » pour définir le prix définitif de l'opération

# La structure d'une introduction en bourse avec OPO

- C'est une opération qui comprend nécessairement deux parties :
  - une offre au public sur la base d'une **fourchette de prix prédéfinie**
  - combinée à un placement auprès d'institutionnels, **le Placement Global**, lequel permet d'établir **le prix final à l'intérieur de la fourchette prédéfinie**
- Le plus souvent, le Placement Global présente l'essentiel de l'opération (plus de 75%)
- Par ailleurs, la technique de l'OPO est également compatible avec l'existence **d'un autre placement privé destiné à certains investisseurs.**

# La détermination de la fourchette de prix

- La fourchette de prix est fixée par **l'intermédiaire chef de file** en accord avec **l'actionnaire vendeur et/ou la société**

- La fourchette tient compte :
  - des travaux d'évaluation menés par les analystes appartenant au syndicat de placement (en se basant sur des critères objectifs comme la valorisation de sociétés comparables)
  - du contexte de marché
  - enfin, de l'appétit anticipé des investisseurs institutionnels (tel qu'il peut être apprécié dans le cadre d'un sondage limité)

- Une fois la fourchette fixée, l'actionnaire vendeur ou la société s'engage à vendre ou à émettre à **un prix final compris dans la fourchette**

# Le fonctionnement de l'OPO

- L'OPO, qui est la partie destinée au « Public »
- Elle est ouverte sur la base de la fourchette de prix qui figure dans la note d'opération visée par le Conseil du Marché Financier
- En passant un ordre dans l'OPO, le souscripteur accepte par avance de payer **le prix final par action fixé grâce au Placement Global qui se déroule en parallèle**

MAC SA
INTERMEDIAIRE EN BOURSE

# La détermination du prix par le biais du Placement Global (1)

- L'OPO, destinée au public, repose sur <u>l'existence en parallèle du Placement Global effectué auprès d'institutionnels</u>
- Ce placement est ouvert en même temps que l'OPO avec la même fourchette de prix
- Pendant la période d'offre, le syndicat de placement se rapproche des investisseurs institutionnels pour leur proposer de participer à l'introduction en bourse

# La détermination du prix par le biais du Placement Global (2)

- Au fur et à mesure du placement, le chef de file va rassembler les ordres reçus par tous les membres du syndicat (technique dite de « ***book building*** » ou de « ***construction du livre d'ordre*** »)
- A la fin du placement, au vu de l'ensemble des ordres, le chef de file recherche **le prix d'équilibre de l'opération**, en tenant compte notamment :
  - du niveau d'intérêt des investisseurs institutionnels (par exemple, si le placement est largement sursouscrit ou si au contraire la demande est à peine supérieure à la taille de l'opération)
  - de la nature des investisseurs institutionnels, en prenant en compte les souhaits de la société en termes de profils de ces investisseurs
  - de la nécessité d'avoir un marché secondaire (premières cotations) équilibré, permettant au prix de se maintenir en bourse, ce qui implique, par exemple, des investisseurs qui cherchent à renforcer leurs positions d'achat en Bourse

# La détermination du prix par le biais du Placement Global (3)

- Le prix définitif déterminé par la méthode du bookbuilding n'est donc pas établi de façon purement mathématique
- Le chef de file recherche le meilleur prix, le prix d'équilibre satisfaisant pour la société, les investisseurs, et le marché secondaire
- Une fois le prix fixé dans la fourchette par le chef de file, il est communiqué à la Bourse de Tunis qui assure la centralisation de l'opération pour la partie relative à l'OPO
- Le prix fixé pour le Placement Global s'impose à tous, identique dans le placement et dans l'OPO, et le cas échéant dans le Placement privé lorsque l'introduction en bourse en comporte un

# La détermination des allocations dans l'OPO

- Tous les investisseurs dans la catégorie public ayant passé un ordre dans le cadre de l'OPO, selon le mode de répartition retenu, sont servis de façon égalitaire sous le contrôle de la Bourse de Tunis qui gère la centralisation

- Pour participer à l'OPO, il convient de passer un ordre qui précise le **nombre d'actions** dont l'acquisition est souhaitée, le souscripteur acceptant **tout prix par action compris dans la fourchette, bornes incluses**

- En cas de sursouscription, tous les investisseurs d'une même catégorie se voient appliquer la même réduction

# La détermination des allocations dans le Placement Global

- Seuls les investisseurs institutionnels qui ont passé un **ordre égal ou supérieur au prix final** pourront être servis
- Les allocations sont déterminées par le chef de file de façon discrétionnaire
- Les allocations ne sont pas égalitaires, mais elles tiennent compte de plusieurs critères comme :
  - la date de l'ordre et sa taille
  - le prix
  - la qualité de l'investisseur
- Ainsi certains investisseurs institutionnels peuvent être totalement exclus du placement
- De même, les taux de réduction appliqués aux ordres en cas de sursouscription ne sont pas nécessairement égalitaires

# Exemple du déroulement d'une OPO
# Etapes de l'opération

| | |
|---|---|
| 1 | Enregistrement du document de référence |
| 2 | Accord de principe de la bourse |
| 3 | Visa du CMF sur la note d'opération |
| 4 | Début de l'Offre - Ouverture des souscriptions<br>Ouverture OPO<br>Ouverture Placement Global |
| 5 | Fin de l'Offre:<br>Clôture OPO<br>Clôture Placement global<br>Fixation du prix du Placement global s'appliquant à l'OPO et information de la Bourse |
| 6 | Avis de la Bourse relatif au résultat de l'offre-allocations par le Chef de file dans le Placement Global |
| 7 | Règlement-livraison des actions dans le cadre de l'Offre Publique et du Placement Global |
| 8 | Début des négociations des actions sur le marché |

MAC SA

A l'issue de cette présentation très générale, qui a pour objectif de présenter à la place un modèle d'opération pouvant être prochainement mis en œuvre, vos questions sont les bienvenues

MAC SA
INTERMEDIAIRE EN BOURSE

**En collaboration avec**

COURTOIS LEBEL

CABINET MRABET avocats