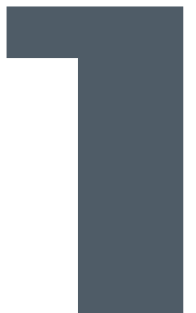


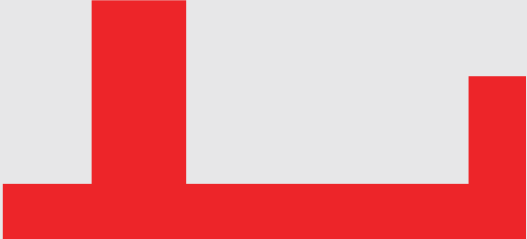


OPÉRATIONS DE RESTRUCTURATION

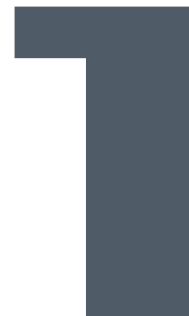
DE L'UTILITÉ DE L'EXPERTISE INDÉPENDANTE

Janvier 2021





- I. Préambule et cadre juridique
- II. Panorama des opérations de restructuration
- III. Intérêt de l'expertise indépendante
- IV. Références





I. Préambule et cadre juridique

Préambule



L'intervention de l'expert indépendant est prévue par le règlement général de l'AMF pour les opérations susceptibles de générer un **conflit d'intérêts au sein des organes compétents** et/ou de porter atteinte à **l'égalité entre les actionnaires et les porteurs d'instruments financiers** visés par ces opérations.

La nomination d'un expert indépendant est requise pour certaines opérations de restructuration financière et, en particulier, dans le cas des **augmentations de capital réservées** dont le prix de souscription présente une **forte décote**.

Au-delà de l'opinion que formule l'expert sur **l'équité des conditions financières**, son intervention contribue à :

- › pallier **l'asymétrie d'informations** entre, d'une part, les **dirigeants** de la société et/ou de **l'initiateur** et, d'autre part, les **destinataires** de la proposition de restructuration ;
- › **éclairer l'ensemble des parties prenantes** sur les modalités de l'opération envisagée et ses conséquences ;
- › **sécuriser l'opération** en répondant à ses enjeux **de manière indépendante**.

C'est ainsi que l'intervention d'un expert indépendant est de plus en plus fréquemment mise en œuvre à titre volontaire. **L'objectif de ce document est de présenter succinctement le champ d'intervention de l'expert indépendant et son utilité dans le cadre d'opérations de restructuration financière^(*).**

(*) La présente étude a été réalisée à titre strictement informatif. La retranscription, l'analyse et l'interprétation des informations qu'elle contient ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de Ledouble.

Cadre juridique



Un large champ d'intervention possible

Le règlement général de l'AMF inclut trois articles encadrant la nomination d'un expert indépendant :



La faculté pour les **émetteurs** et les **initiateurs** de désigner volontairement un expert indépendant élargit sensiblement les champs d'intervention possibles.

Les organes compétents des **sociétés non cotées** peuvent également mandater un expert afin d'obtenir un **avis indépendant** et un **éclairage technique** sur les modalités d'un projet de restructuration financière.



II. Panorama des opérations de restructuration

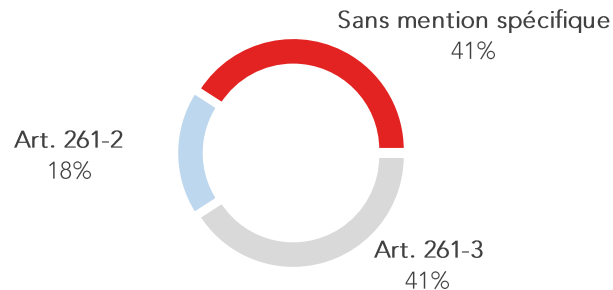
Panorama des opérations de restructuration



80% des nominations sont facultatives

Résultat de l'analyse d'un panel d'opérations récentes

Points de saisine de l'expert indépendant

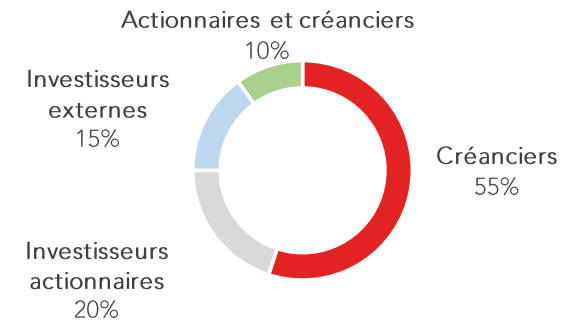


Sources : AMF, analyses Ledouble



- › Les nominations au titre de l'article 261-2 du règlement général de AMF, encadrant les nominations « obligatoires », **représentent seulement 18% des nominations.**

Bénéficiaires des augmentations de capital réservées



Sources : AMF, analyses Ledouble



- › Les **créanciers (55% des opérations)** sont les principaux bénéficiaires d'émissions réservées, suivis par les **actionnaires historiques** et les **investisseurs externes**.
- › **55% des opérations** s'inscrivent dans le cadre d'une **procédure juridique** (mandat ad hoc, redressement, conciliation).



III. Intérêt de l'expertise indépendante

Intérêt de l'expertise indépendante



Une analyse des différents volets de l'opération

L'expert indépendant apporte un éclairage sur :

1

La situation financière de la société et les facteurs qui l'ont placée en situation de difficultés

2

Le niveau de risque d'exécution du plan d'affaires sous-tendant l'opération

3

L'intérêt de la restructuration en lien avec la continuité d'exploitation et les objectifs poursuivis par les parties prenantes

4

Les avantages et les limites de l'opération envisagée par rapport aux solutions alternatives de refinancement

Intérêt de l'expertise indépendante



Une analyse des différents volets de l'opération (suite)

5

Le caractère approprié du projet de restructuration au regard des **besoins de trésorerie** identifiés à plus ou moins long terme et des **engagements pris**

6

Les modalités négociées par les parties (prix de souscription, taux d'intérêt, niveaux de décote,...) par rapport aux **données de marché en vigueur** et à un **benchmark des opérations comparables**

7

La situation patrimoniale des actionnaires avant et après l'opération (analyse de dilution / relation en fonction des différents scénarios)

8

Le caractère équitable de l'opération d'un point de vue financier

Intérêt de l'expertise indépendante



Des avantages pour l'ensemble des parties prenantes

1

POUR LA SOCIÉTÉ
ET L'ORGANE
COMPÉTENT



2

POUR LES
ACTIONNAIRES



3

POUR LES
BÉNÉFICIAIRES
DE L'OPÉRATION



Intérêt de l'expertise indépendante



Pour la société et l'organe compétent



PARFAITE COMPRÉHENSION DE L'OPÉRATION

À l'issue de ses travaux, l'expert indépendant émet un **rapport circonstancié** qui contribue à une meilleure compréhension, pour l'ensemble des parties prenantes :

- du **contexte** de l'opération de restructuration ;
- des **besoins en trésorerie** à court terme et à moyen-long terme ;
- des **perspectives opérationnelles** et du degré de risque de non réalisation.

L'expert respecte la plus stricte confidentialité des informations exploitées et restitue ses analyses de manière indépendante.



PROCESSUS SÉCURISÉ

L'intervention de l'expert indépendant est de nature à **limiter les risques suivants** :

- **aboutissement des contestations** formulées par certains actionnaires ou des tiers ;
- **glissement du calendrier** dans un contexte de besoin urgent de liquidités ;
- **mise en cause de la responsabilité** de l'organe compétent, pouvant intervenir *a posteriori*.

L'attestation d'équité permet de sécuriser le processus et d'éclairer l'avis de l'organe compétent en amont de la décision des actionnaires sur l'opération envisagée.

Intérêt de l'expertise indépendante



Pour les actionnaires et les bénéficiaires de l'opération



CONFIANCE ET ADHÉSION

L'intervention de l'expert indépendant, notamment lorsqu'elle est décidée à titre volontaire, est de nature à :

- > remédier à la problématique d'asymétrie d'informations entre les catégories d'actionnaires et de porteurs de titres ;
- > améliorer la compréhension des actionnaires et porteurs de titres sur les implications de l'opération ;
- > renforcer la confiance mutuelle et accroître l'adhésion de l'ensemble des parties prenantes au projet de restructuration.

Elle contribue ainsi à améliorer les chances de succès de l'opération.



VISIBILITÉ RENFORCÉE

Dans le cadre de sa mission, l'expert indépendant est amené à examiner :

- > les facteurs à l'origine des difficultés financières ;
- > le plan d'affaires et la stratégie du *management* en place, pour appréhender les perspectives opérationnelles avant et après le projet de restructuration ;
- > l'évolution possible du patrimoine des différentes catégories d'actionnaires, en termes à la fois de valeur et d'impact dilutif / relatif ;
- > le degré de pérennité des mesures de restructuration.

Intérêt de l'expertise indépendante



En synthèse



LARGE CHAMP D'INTERVENTION POSSIBLE

Le cadre juridique permet de nommer un expert indépendant dans de nombreuses situations



MISSION UTILE À L'ENSEMBLE DES PARTIES

L'expert apporte un éclairage sur :

- › les difficultés rencontrées et le contexte de l'opération
- › l'intérêt de la restructuration envisagée au regard des éventuelles solutions de financement alternatives
- › les modalités et les conséquences pour les différentes catégories d'actionnaires et de porteurs de titres



OPÉRATION SÉCURISÉE

L'expert contribue à sécuriser l'opération de restructuration en identifiant, le plus en amont possible, les facteurs de risques susceptibles de l'entraver ou de la retarder, et en apportant des réponses pertinentes de manière indépendante



IV. Références

Références



Exemples de missions de restructuration publiques réalisées par Ledouble

(Des liens vers les notes d'opération sont été insérés dans les logos)

MBWS

- ▶ 2019
- ▶ Spiritueux



CGG

- ▶ 2017
- ▶ Parapétrolier



Latécoère

- ▶ 2015
- ▶ Aéronautique



Euro Disney

- ▶ 2015
- ▶ Développement immobilier & Tourisme



Monceau Fleurs

- ▶ 2013
- ▶ Commerce de détail





8, rue Halévy – 75009 Paris
Tel. 01 43 12 84 85
info@ledouble.fr

WWW.LEDOUBLE.FR

