L'introduction en bourse

©D'hoir Beaufre Associés dba

I – Pourquoi aller en bourse ? (1/3)

La bourse est un outil de financement des entreprises au service de leur développement.

L'introduction en bourse est l'occasion d'une offre de titres, le plus souvent des actions ordinaires.

Un émetteur qui fait une telle offre au public réalise une « **IPO** » .

Une société peut également faire un **« placement privé » c'est-à-dire une offre réservée** à un nombre réduit d'investisseurs (moins de 150 personnes) ou exclusivement à des professionnels dits « investisseurs qualifiés » agissant pour compte propre.

L'introduction en bourse, quant à elle, consiste à demander l'admission des titres ainsi offerts sur un marché financier qui permettra leur circulation et leur cotation.

©D'hoir Beaufre Associés dba

I – Pourquoi aller en bourse ? (2/3)

1. L'intérêt de la société

Les levées de fonds

- L'offre d'actions permet à la société de consolider ses fonds propres et augmente sa capacité d'endettement.
- La présence sur le marché permet à l'émetteur de procéder à de nouvelles levées de fonds rapidement et d'utiliser des outils financiers performants (obligations convertibles ou remboursables en actions …).

La notoriété

- La cotation donne de la crédibilité à l'entreprise, accroît sa notoriété notamment vis-à-vis des fournisseurs, des clients, des managers et salariés et autres parties prenantes.

Le financement de la croissance externe

- Une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché peut, à certaines conditions, remettre ses propres actions en paiement des actifs qu'elle acquiert. Dans cette hypothèse, le vendeur bénéficie de la liquidité des titres sur le marché et la société préserve sa trésorerie.

L'effet motivant et structurant

- Le projet d'introduction a un effet motivant pour l'équipe qui le pilote et les salariés qui y participent. Les efforts de rigueur, notamment en termes d'informations financières, sont structurants pour l'entreprise.

I – Pourquoi aller en bourse ? (3/3)

2. L'intérêt des actionnaires de la société

Pour les actionnaires, dont les fondateurs de la société, une IPO permet de céder des actions (lors de l'introduction en bourse ou par la suite). Ils peuvent ainsi, sur la base d'une valorisation donnée par le marché, diversifier leur patrimoine, valoriser leur capital professionnel, financer le coût fiscal d'une transmission, et plus généralement dégager des liquidités …

3. L'intérêt des dirigeants et du personnel de la société

En offrant liquidité et perspectives de plus-values, le marché peut doter l'entreprise d'un outil de rémunération et de motivation de ses dirigeants et salariés.

Les augmentations de capital réservées aux adhérents du PEE, les stock-options, les attributions gratuites d'actions, les BSPCE sont des outils essentiellement mis en place par les sociétés cotées.

II – Les différents marchés d'Euronext

Euronext gère en France trois principaux marchés :

Euronext, marché réglementé, qui regroupe les plus importantes capitalisations et des valeurs moyennes. Ces sociétés sont astreintes à des règles rigoureuses notamment en termes de gouvernance, de transparence et de protection des minoritaires.

Euronext Growth (anciennement Alternext)**,** système multilatéral de négociation (SMN) organisé, qui regroupe des valeurs moyennes. Celles-ci sont soumises à des règles moins contraignantes que celles qui s'imposent aux émetteurs cotés sur Euronext. Les investisseurs bénéficient cependant d'une information financière régulière et d'une protection en cas de changement de contrôle.

Euronext Access (anciennement Le Marché Libre)**,** système multilatéral de négociation (SMN) regroupe des start-up et des PME en croissance.

	EURONEXT	EURONEXT GROWTH	EURONEXT ACCESS
Typologie	Grandes entreprises & Valeurs moyennes	PME & PMI	Start-up et PME en croissance
Règles de marché	Règles de marché d'Euronext Livres I et II	Règles de marché d'Euronext Growth Aout 2020	Règles d'Euronext Access
Nature du marché	Réglementé	SMN Organisé	SMN
Compartiments	***Compartiment A*** : Capi. > 1 Mrd€. ***Compartiment B :*** 1 Mrd€. > Capi. > 150 M€. ***Compartiment C :*** Capi. < 150 M€.	Néant	***Euronext Access+ :*** Émetteurs prêts à remplir certaines conditions supplémentaires de communication facilitant leur transfert vers Euronext Growth ***Euronext Access :*** Autres
Nature de l'opération d'introduction	***Offre au public*** ***Placement privé*** ***Cotation directe***	***Offre au public*** (au moins 2,5M€) ***Placement privé*** (au moins 2,5M€ au cours de l'année précédente auprès d'au moins 3 personnes) ***Admission directe*** (sous la condition d'une diffusion préalable des titres dans le public d'au moins 2,5 M€ sur le marché d'origine)	***Offre au public*** ***Placement privé*** ***Admission technique*** (sans levée de fonds)

III – Les conditions d'admission

L'admission de titres à la cotation sur les marchés gérés par le groupe Euronext suppose :

- Sur **Euronext**, la présence d'une banque introductrice (agent introducteur) ayant la qualité de prestataire de services d'investissements (PSI) responsable de l'opération d'introduction en bourse.
- Sur **Euronext Growth**, la présence d'un *Listing Sponsor*. Il s'agit d'un intermédiaire financier agréé par Euronext pour réaliser des opérations d'introduction en bourse. Il accompagne la société lors de son introduction en bourse et atteste de la régularité de la candidature de l'émetteur. En cas d'offre au public, s'il ne l'est lui-même, le *listing sponsor* est accompagné d'un PSI.
- Sur **Euronext Access et sur Euronext Access +**,la présence d'un *Listing Sponsor*, comme sur Euronext Growth.

	EURONEXT (tous compartiments)	EURONEXT GROWTH	EURONEXT ACCESS +	EURONEXT ACCESS
Diffusion minimum de titres	Au moins 25% du capital social ou 5% si ce montant est équivalent à au moins 5M€	Au moins 2,5M€	Au moins 1M€	Néant
Clause d'agrément	Impossible	Impossible	Impossible	Impossible
Capitaux propres exigés	Néant	Néant	Néant	Néant
Comptes de référence	• 3 années de comptes certifiés • Comptes semestriels, si admission plus de 9 mois après dernière clôture	• 2 années de comptes certifiés • Comptes semestriels, si admission plus de 9 mois après dernière clôture	2 année de comptes dont la dernière année auditée	Néant
Normes IFRS	Obligatoires	Facultatives	Facultatives	Facultatives
Obligation de disposer d'un listing sponsor	Non	Oui (à l'admission et de façon permanente)	Oui (à l'admission et de façon permanente)	Oui (à l'admission)
Obligation de disposer d'un LEI	Oui	Oui	Oui	Oui

IV – Les différentes étapes d'une introduction (1/3)

Une introduction en bourse se réalise par étapes.

1. La validation de la décision

La décision d'introduction doit être prise au terme d'une analyse consistant à comparer les objectifs poursuivis (levée de fonds, sortie d'un minoritaire…) et les choix offerts à l'entreprise pour y parvenir (introduction en bourse, recours au capital-risque, emprunt…)

2. Le choix des intervenants

L'introduction nécessite l'intervention de plusieurs professionnels:
- Les professionnels des marchés, PSI et *Listing Sponsor* qui auront pour fonction de gérer le processus d'introduction et de placer les titres,
- Les avocats, qui participeront aux opérations préparatoires, aux audits, aux opérations juridiques d'introduction,
- Les commissaires aux comptes, qui devront notamment délivrer une lettre de fin de travaux dans le cadre de l'établissement du prospectus,
- L'agence de communication.

3. La préparation

L'IPO est souvent précédée **d'opérations de restructuration**, notamment parce que :
- tout ce qui contribue à la richesse de l'entreprise ou est utile à cette dernière doit lui appartenir,
- tout conflit d'intérêts avec les dirigeants ou les actionnaires doit être exclu,
- l'entreprise doit être lisible et transparente.

L'introduction en bourse a pour effet de donner une valeur à l'entreprise, sa capitalisation boursière. Elle peut être l'occasion pour les actionnaires de réaliser des **opérations patrimoniales** préalables (donations - partages, engagements de conservation …).

La société doit respecter des règles de fonctionnement adaptées à son actionnariat dispersé. **Des modifications statutaires** doivent être décidées sous la condition de l'admission.

Des pactes entre actionnaires peuvent être conclus notamment pour assurer la stabilité du capital et/ou organiser la direction.
L'IPO est une opportunité pour mettre en place des mécanismes motivants d'**actionnariat salarié**.

IV – Les différentes étapes d'une introduction (2/3)

4. Les audits préalables

En cas d'établissement d'un prospectus approuvé par l'AMF, le représentant légal de l'émetteur doit attester que celui-ci est conforme à la réalité et ne comporte pas d'omission de nature à en altérer la portée.

En cas de demande de première admission de titres de capital sur Euronext ou d'offre au public de titres de capital (avec ou non demande d'admission), le ou les PSI (ou le cas échéant *Listing sponsor*) qui participent à l'opération attestent auprès de l'AMF que leurs diligences d'usage n'ont révélé dans le contenu du prospectus aucune inexactitude ou omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement.

En outre, lors de toute première demande d'admission sur Euronext Growth qu'il y ait ou non prospectus, le *Listing Sponsor* doit attester à Euronext avoir effectué des diligences professionnelles d'usage.

Ces obligations conduisent à la réalisation d'audits préalables notamment en matière juridique et financière**.**

5. Le prospectus et son instruction par l'AMF

Euronext : Toute demande de première admission sur Euronext Paris nécessite l'établissement préalable d'un **prospectus approuvé par l'AMF** destiné à informer les investisseurs sur l'émetteur et l'opération envisagée**.**

Euronext Growth et Euronext Access : Une demande d'admission ne nécessite l'établissement d'un prospectus visé par l'AMF que s'il est procédé à une offre au public.

Toutefois, la société n'est pas soumise à l'obligation d'établir un prospectus dans certains cas d'offres au public.

Le prospectus peut être établi sous la forme d'un document unique ou de plusieurs documents **: un document d'enregistrement** qui comprend les informations relatives à l'émetteur, **une note relative aux instruments financiers** qui comprend les informations relatives à l'opération et **un résumé normé.**

IV – Les différentes étapes d'une introduction (3/3)

Lorsqu'une demande de première admission sur Euronext Growth ou Euronext Access ne donne pas lieu à prospectus approuvé par l'AMF (notamment en cas de placement privé ou d'une offre au public inférieure à 8 M, d'euros), l'émetteur doit établir un document d'information revu par Euronext.

6. La demande d'admission proprement dite

Les demandes d'admission sont instruites par Euronext sur la base de dossiers dont le contenu est réglementé. Elles sont présentées par le PSI, ou le *Listing Sponsor* sélectionné par l'émetteur. Le groupe Euronext se prononce sur l'opportunité de la demande d'introduction en bourse.

7. L'offre et le placement des titres

Les règles de marché, qui s'appliquent sur Euronext, Euronext Growth et Euronext Access, déterminent les procédures d'offre et de première cotation.

L'Offre à prix ouvert (OPO) est une technique qui vise à fixer une fourchette de prix a priori. Le prix de l'OPO défini à l'issue de l'offre en fonction du résultat du placement. L'OPO est maintenant la méthode la plus utilisée pour le placement aux particuliers. (Il existe deux autre types d'offre peu utilisées : Offre à Prix Minimum et Offre à prix Ferme)

La cotation directe : Cette hypothèse peut correspondre à des opérations réalisées sans offre, par exemple à l'occasion d'un transfert de marché.

Le placement : Le placement des titres consiste à obtenir des intentions fermes d'investissement (constitution d'un livre d'ordre) auprès des investisseurs rencontrés dans le cadre du « road show ». (Période de rencontre entre le management de la société et les investisseurs institutionnels).

Les clauses d'extension : En cas de demande excédentaire, il est possible de mettre en œuvre une clause d'extension qui permet, d'augmenter le nombre de titres mis sur le marché, par cession ou augmentation de capital. Cette clause sera exercée par la société en fonction de la demande c'est-à-dire lorsque la demande en actions excède l'offre.

Option de sur allocation : L'option de sur allocation (appelée « green shoe ») est activée dans le cadre d'une IPO par la banque introductrice, lorsque la demande en actions excède l'offre.

V – Planning d'une IPO avec prospectus

	EURONEXT	EURONEXT GROWTH	EURONEXT ACCESS
Opérations préparatoires	En fonction des cas particuliers		
Présentation du dossier à EURONEXT	30 jours plus tard avant J. Toutefois et en pratique, le dossier est déposé en même temps qu'à l'AMF		
Instruction du dossier par l'AMF	- Dépôt d'un prospectus complet 20 jours de bourse avant la date prévue pour l'approbation - Approbation, toujours préalable à « J » - **OU** - Dépôt d'un document d'enregistrement comprenant les informations relatives à l'émetteur 20 jours de bourse avant la date prévue de l'approbation - Enregistrement du document d'enregistrement - Diffusion du document d'enregistrement immédiatement après enregistrement et au moins 5 jours de négociation avant visa sur la note - Dépôt du projet de note relative aux instruments financiers au moins 5 jours avant l'approbation - Enregistrement, toujours préalable à « J »		
Placement	10 à 30 jours avant « J »		
Ouverture du placement	Jour « J »		
Clôture du placement	Jour « J' »		
Première cotation	« J' » + 1 jour		
Règlement livraison	« J' » + 2 jours		

VI – Principales obligations post-introduction, distinctives par marché (liste non exhaustive)

	EURONEXT (tous compartiments)	EURONEXT GROWTH	EURONEXT ACCESS +	EURONEXT ACCESS
Obligation de disposer de façon permanente d'un listing sponsor	Non	Oui	Oui	Non
Obligation de disposer d'un site internet	Oui	Oui	Oui	Oui
Information financière annuelle	Oui	Oui	Oui	Oui
Information financière semestrielle	Oui	Oui (non audités)	Oui (non audités)	Non
Information financière trimestrielle	Facultative	Facultative	Facultative	Facultative
Réunion de présentation aux investisseurs	Très fréquentes	Fréquentes	Recommandée au moins 1 fois par an	-
Normes IFRS	Obligatoires	Facultatives	Facultatives	Facultatives
Obligation d'instituer un comité d'audit	Oui	Non	Non	Non
Communication des informations susceptibles d'influencer de façon sensible le cours, établissement de listes d'initiés	Oui	Oui	Oui	Oui
Déclarations de franchissements de seuils (en capital et droits de vote)	Oui	Oui	Oui	Oui
Mécanisme d'offre publique obligatoire	Oui	Oui	Non	Non

©D'hoir Beaufre & Associés dba.

VI – Principales obligations post-introduction, distinctives par marché (liste non exhaustive)

	EURONEXT (tous compartiments)	**EURONEXT GROWTH**	**EURONEXT ACCESS +**	**EURONEXT ACCESS**
Déclaration des transactions des mandataires sociaux	Oui	Oui	Oui	Oui
Parité hommes-femmes au sein des conseils d'administration	Oui	En fonction de la taille	En fonction de la taille	En fonction de la taille
Say on pay (vote de l'assemblée sur les rémunérations des mandataires)	Oui	Non	Non	Non
Publicité des rémunérations des mandataires	Oui	Non (mais requis par l'AMF dans le prospectus)	Non	Non
Référence à un code de gouvernement d'entreprise	Oui	Non	Non	Non
Rapport sur le gouvernement d'entreprise	Oui développé	Oui simplifié	Oui simplifié	Oui simplifié
Modalités de convocation de l'assemblée générale	Identiques			

©D'hoir Beaufre & Associés dba.

VII – L'offre de D'hoir Beaufre Associés (1/2)

D'hoir Beaufre Associés assume, en tant que cabinet d'avocats, une fonction de conseil au regard des aspects juridiques de l'offre et de l'introduction en bourse et assiste l'émetteur lors de la préparation des différentes opérations.

1. Opérations préalables

- Opérations de restructuration,
- Opérations liées à l'actionnariat salarié,
- Pactes d'actionnaires,
- Modifications statutaires…

2. Missions d'audit

- Examen de la documentation relevant du droit des sociétés et du droit du financement, conformément aux dispositions du RG AMF.
- Etablissement d'une Legal Opinion.

3. Introduction proprement dite

- Analyse et négociation des contrats PSI et Listing Sponsor
- Participation à l'établissement du prospectus
- Gestion des relations avec l'AMF
- Documentation juridique liée à l'opération
- Mise en œuvre des mécanismes d'actionnariat salarié

VII – L'offre de D'hoir Beaufre Associés (2/2)

4. Assistance post-introduction

- Formation des équipes pour la mise en place des premières obligations d'une société cotée (communication, listes d'initiés, opérations des dirigeants ….)

Après l'introduction, D'hoir Beaufre Associés propose des missions d'assistance annuelle permettant aux émetteurs cotés de:

- consulter des avocats spécialisés pour toute question relevant de la gestion juridique courante d'une société cotée,
- planifier leurs obligations récurrentes résultant de leur nouveau statut,
- préparer la tenue des organes sociaux et des assemblées générales,
- bénéficier d'une veille législative et réglementaire.

VIII – Présentation de D'hoir Beaufre Associés

D'hoir Beaufre Associés est un cabinet d'avocats spécialisé en droit boursier et en droit des sociétés.

Les fondateurs, **Philippe D'hoir** et **Séverine Beaufre**, conseillent depuis 20 ans une centaine de sociétés cotées et d'établissements financiers. Ils participent aux travaux de Place et collaborent activement avec les principaux acteurs. Amélie Meyronin est associée depuis début 2019.

Philippe D'hoir

- Avocat au Barreau de Paris
- Spécialisé en droit des sociétés et droit bancaire et boursier
- Membre de la commission « Emetteurs » de l'AMF pendant 12 ans
- Membre du comité juridique de l'ANSA

Séverine Beaufre

- Avocate au Barreau de Paris
- Intervenant en droit des sociétés et droit boursier

Amélie Meyronin

- Avocate au Barreau de Paris
- Intervenant en droit des sociétés et droit boursier

Le fonctionnement du cabinet repose sur la personnalisation de la relation client, la technicité, des réponses rapides et pragmatiques, une veille règlementaire. Le cabinet et ses activités sont décrits plus amplement sur le site internet www.dbavocats.fr.

IX – Les clients de D'hoir Beaufre Associés

Les clients du cabinet sont des sociétés cotées sur un marché réglementé ou organisé, français et/ou étranger, ainsi que des grands groupes et des Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) non cotés.

Certains clients nous autorisent à les citer.

Sociétés cotées clientes suivies de façon permanente :

Actia, Altamir, Albionyx, Alstom, Alten, Aurès Technologies, Bel, Boiron, Bonduelle, CBO Territoria, Courtois, Crossject, Damartex, Ecoslops, Eiffage, Elior, Encres Dubuit, Faurecia, FNAC Darty, Gensight Biologics, GL Events, High Co, Hopscotch Groupe, Icade, Interparfums, Ipsen, LDC, Lysogene, M6, Manitou, Mersen, Mr Bricolage, MRM Invest, NRJ, Neoen, Osmozis, Tunnel du Prado, Qwamplify, Savencia, Scor, Sogeclair, Somfy, Teleperformance, Tipiak, Unibel, UV Germi …

Sociétés cotées clientes ayant sollicité le cabinet pour des opération particulières dans les derniers mois :

Altamir (Offre publique), **CBO** (ORNANES), **Crossject** (PACEO, émissions OC, BSA, augmentation de capital avec maintien du DPS), **DBV Technologies** (opérations de levées de fonds sur le Nasdaq), **Damartex** (Augmentation de capital avec DPS), **Digigram** (restructuration interne), **ECA** (Offre publique), **Ecoslops** (JV avec TOTAL, ORNANE, augmentation de capital avec maintien du DPS), **Eiffage** (Evaluation du conseil), **GL Events** (augmentation de capital avec maintien du DPS, Euro PP), **Groupe Gorgé** (Absorption de société cotée), **IGE XAO** (Offre publique), **M6** (opérations de restructuration interne), **Makheia** (Placement privé, augmentation de capital avec maintien du DPS), **Millet** (Offre publique), **Sogeclair** (JV avec Renault; actionnariat salarié), **Quotium** (offre publique), **Thermocompact** (Offre publique), …

Autres sociétés clientes de sessions de formation dédiées :

Arkema, Alstom, Bouygues, Casino, Gecina, Havas, Hermes international, Innate pharma, Ipsos, Maisons du monde, Tessi services, Transgene, Vinci…

2020
DÉCIDEURS
MAGAZINE
D'HOIR BEAUFRE ASSOCIÉS
EST CLASSÉ
"INCONTOURNABLE"
BANQUE & FINANCE
MARCHÉS DE CAPITAUX ACTIONS ET CONVERTIBLES SMALL-CAP
FRANCE
2020