

# INTRODUCTION EN BOURSE

## LE POINT DE VUE DE L'ENTREPRENEUR

**L'INTRODUCTION EN BOURSE EST SOUVENT VUE PAR LES ENTREPRENEURS COMME UNE OPÉRATION COMPLEXE QUI NE CONCERNE QUE LES GRANDS GROUPES. SI CETTE VISION EST CLAIREMENT ERRONÉE EN PRATIQUE, IL EST EXACT QU'UNE TELLE OPÉRATION DOIT, AVANT TOUTE MISE EN ŒUVRE, FAIRE L'OBJET D'UN BILAN APPROFONDI DE SES AVANTAGES ET DE SES INCONVÉNIENTS. REVUE DES PRINCIPAUX SUJETS INTÉRESSANT L'ENTREPRENEUR.**

**L'**introduction en bourse, ou « IPO<sup>1</sup> », peut être « primaire » lorsque le public souscrit à une augmentation de capital, et/ou « secondaire » en cas de cession sur le marché de titres existants. C'est, pour l'entrepreneur, l'un des moyens lui permettant de régler deux problématiques : le financement du développement du groupe et la liquidité des actionnaires, y compris la sienne, sans pour autant perdre le contrôle, de droit ou de fait, du groupe qu'il a créé<sup>2</sup>. Ce formidable outil de développement des entreprises n'est toutefois pas sans contraintes<sup>3</sup>. En effet, au-delà de son coût, tant en termes de mise en œuvre de l'IPO elle-même que de gestion du groupe

une fois celui-ci coté, ce qui réserve *de facto* l'IPO à des opérations d'une certaine taille, divers sujets doivent être gardés à l'esprit.

### DES RESTRUCTURATIONS PRÉALABLES NÉCESSAIRES

Ainsi, le processus d'IPO a généralement pour préalable diverses restructurations, qu'il s'agisse de modifier la forme des sociétés du groupe, de nettoyer les différentes catégories de titres ayant pu être émises pendant la vie non cotée de l'entreprise, de sortir divers actifs du périmètre offert au public, ou de fusionner des structures intermédiaires afin de donner un accès direct aux titres cotés aux actionnaires historiques du groupe. Mais il peut aussi être nécessaire d'exercer des titres donnant accès au capital,



**Jérémie Jeausserand,**  
AVOCAT, JEAUSSERAND AUDOUARD,  
MEMBRE DU COMITÉ DIRECTEUR DE  
CROISSANCEPLUS

de regrouper des actionnaires historiques au sein d'une holding de

1. *Initial Public Offer* en anglais.

2. Les autres options étant le recours à des partenaires financiers dans le cadre d'un LBO ou d'un OBO (voir notre chronique dans le numéro 1 du magazine) ou la cession à un grand groupe (voir notre chronique dans le numéro 4 du magazine).

3. Pour plus d'informations sur les avantages et les inconvénients de la cotation, le lecteur pourra se rapprocher d'EnterNext, filiale d'Euronext, dédiée à l'accompagnement des valeurs moyennes, membre de CroissancePlus.

contrôle, ou d'adapter les organes de gouvernance du groupe afin d'obtenir l'aval des autorités de marché. Si elles ne sont pas correctement organisées, ces opérations peuvent générer des frottements fiscaux immédiats, comme l'imposition de plus-values latentes ou la rupture du groupe d'intégration fiscale par exemple. Mais elles peuvent aussi avoir des conséquences à terme comme la remise en cause du bénéfice d'un pacte Dutreil ou du régime d'abattement « incitatif » sur les plus-values de cession d'actions. De même, une attention particulière devra être portée aux aspects sociaux de l'opération, notamment en termes d'information et de consultation des organes représentatifs du personnel.

L'IPO pourra alors être mise en œuvre, selon un calendrier et des étapes organisés à l'avance par la banque introduitrice et les conseils du groupe et de l'entrepreneur.

**L'IPO PERMET D'ASSURER LE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT DU GROUPE ET LA LIQUIDITÉ DES ACTIONNAIRES SANS EN PERDRE LE CONTRÔLE.**

Toutefois, si l'on n'y prend garde, la dilution résultant de l'entrée du public au capital de la société cotée pourra aboutir à la perte, voire à la remise en cause de régimes fiscaux de faveur. En effet, nombre de ces régimes sont conditionnés au respect de seuils minimum de participation. Sans être exhaustif, il est possible de citer l'exonération ISF « biens professionnels », le « pacte Dutreil » en matière d'ISF et de succession, le régime « mère-fille » en matière de dividende et de plus-value pour les holdings soumises à l'impôt sur les sociétés, etc.

que les PME cotées ont la possibilité d'émettre non seulement des actions gratuites mais également des BSPCE (bons de souscription de parts de créateur d'entreprise<sup>4</sup>) tant que leur capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros, et sous réserve de remplir les conditions légales bien évidemment. Ces avantages ne doivent toutefois pas faire oublier que diverses contraintes viennent limiter ce postulat. Tout d'abord, la demande, qui peut être faible sur certains titres de sociétés *mid cap*. Ensuite, la fluctuation du cours de bourse, qui pourra

### UNE LIQUIDITÉ FACILITÉE ?

La cotation d'une société est censée favoriser la liquidité des actionnaires. En effet, les actions de la société deviennent librement négociables sur le marché, ce qui permet aux actionnaires historiques de céder tout ou partie de leurs actions à tout moment, mais aussi aux salariés de liquidifier facilement leurs actions issues de mécanismes d'actionnariat salarié, sans que cette liquidité ne pèse sur la trésorerie du groupe ou de l'entrepreneur. À cet égard, il est utile de relever

être accentuée en cas de cession massive de titres, notamment par les dirigeants. Enfin, les périodes d'incessibilité, telles que les périodes de *lock-up* imposées aux dirigeants après l'IPO ou les périodes grises qui entourent la publication des résultats. Une fois l'IPO réalisée avec succès, l'entrepreneur devra s'habituer à vivre avec les contraintes propres aux sociétés cotées et à en assumer les coûts : obligations régulières de *reporting*, transparence vis-à-vis du marché – et donc des concurrents – et des salariés, respect de diverses règles de bonne gouvernance, et plus globalement application d'un corpus spécifique de règles liées au statut d'une société cotée.

De même, les accords et autres pactes<sup>5</sup> qui pourront être conclus entre les principaux actionnaires, dont l'entrepreneur, devront intégrer le fait qu'ils sont susceptibles d'entraîner la reconnaissance d'une « action de concert », laquelle aurait diverses conséquences, la principale étant l'obligation de déposer une offre publique.

4. Voir notre chronique dans le numéro 2 du magazine.

5. Voir notre chronique dans le numéro 6 du magazine.



**Jeausserand Audouard**  
AVOCATS À LA COUR

**Contact :** [www.jeausserand-audouard.com](http://www.jeausserand-audouard.com)  
[jjeausserand@jeausserand-audouard.com](mailto:jjeausserand@jeausserand-audouard.com)