

Le guide de l'introduction des sociétés en Bourse



بورصة تونس
BOURSE DE TUNIS

	Introduction	1
I	Pourquoi s'introduire en bourse ? Quatre bonnes raisons de concrétiser. 1 - Lever des fonds 2 - Une volonté d'élargissement de l'actionariat 3 - Accroître la notoriété de l'entreprise 4 - Bénéficier d'incitations fiscales conséquentes	2
II	Les autres opportunités qu'offre une introduction en bourse. 1 - Un moyen de mobiliser le personnel et de l'intéresser à la bonne marche de l'entreprise 2 - Adopter le système de " corporate governance"	5
III	Quelles sont les conditions requises pour une introduction en bourse ?	6
IV	Quelles sont les procédures d'introduction en bourse ? - Les techniques de diffusion des titres - Les procédures de première cotation 1 - La procédure d'inscription directe 2 - La procédure de l'Offre à Prix Ferme 3 - La procédure de l'Offre à prix ouvert 4 - La procédure de l'Offre à Prix Minimal ou OPM	9
V	Qui fait quoi lors d'une introduction en bourse ? Les partenaires de l'entreprise.	11
VI	Quel est le coût d'une introduction en bourse ?	13
VII	Temoignage de Mr.Bessam Loukil (Président du Conseil d'Administration des AMS)	15

Sommaire

Introduction

L'objectif ultime de toute entreprise, quel que soit son secteur d'activité ou son champ d'action, est la croissance de ses richesses.

A l'heure de la mondialisation et de l'ouverture des frontières, dans un marché caractérisé par une concurrence accrue où il faut sans cesse conquérir de nouvelles parts de marché, cet objectif se heurte souvent à l'insuffisance des fonds propres, nécessaires à la mise en œuvre des stratégies de développement de l'entreprise.

L'introduction en bourse constitue en cela une réelle opportunité. Elle offre aussi de multiples autres avantages que ne perçoivent pas toujours les chefs d'entreprises et les actionnaires.

Perçue comme complexe, contraignante voire onéreuse, l'introduction en bourse constitue pourtant une étape majeure de la vie d'une entreprise.

- **Pourquoi s'introduire en bourse ?**
- **À quel moment ?**
- **À quel prix ?**
- **Selon quelles procédures ?**
- **Et avec le conseil de quelle entité ?**

C'est à toutes ces questions que nous nous proposons de répondre dans ce document qui balise le parcours de l'introduction à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis de toute entreprise tunisienne.

I - Pourquoi s'introduire en bourse ? Quatre bonnes raisons de concrétiser

L'introduction en bourse d'une entreprise répond à diverses motivations.

1) Lever des fonds

Cette opération financière demeure la principale motivation de toute introduction. Elle fait de la bourse une source de financement alternative.

Le recours au marché financier pour lever des fonds répond à deux situations d'entreprise :

a) Le besoin de financement pour mettre en oeuvre une stratégie de croissance :

Les ambitions d'une entreprise passent souvent par des projets de développement d'envergure tels que le rachat d'une autre entreprise ou la création d'une filiale intégrée ; d'autres voies, moins ambitieuses mais également coûteuses, comme l'augmentation des capacités de production de l'entreprise ou l'amélioration de sa productivité, s'inscrivent aussi dans ces stratégies de développement.

Quelle que soit la nature de ses ambitions, une entreprise qui développe de telles perspectives de croissance ressent un besoin de liquidités auquel les actionnaires ne peuvent pas toujours répondre. La bourse constitue en cela une source de financement alternative ou complémentaire d'un prêt bancaire ou d'un apport d'associés.

b) La réduction de l'endettement de l'entreprise :

L'introduction en bourse permet de dégager des fonds qui viendront éponger les dettes de l'entreprise et assainir sa situation financière. Ce faisant, elle accroît sa capacité d'endettement future.

2) Une volonté d'élargissement de l'actionariat

Plusieurs cas de figure se présentent : en premier lieu, un ou plusieurs actionnaires peuvent vouloir « **sortir** » du capital de l'entreprise, sans que les autres actionnaires, ne puissent ou ne souhaitent racheter leurs actions.

Pour éviter tout éclatement ou dissolution de l'entreprise, l'introduction en bourse permet alors de trouver de nouveaux investisseurs disposés à racheter aux sortants leurs titres, à un prix de référence fixé par le marché. Ce cas de figure se pose notamment dans le cas des successions pour les entreprises familiales où l'un voire plusieurs des héritiers préfèrent transformer leurs actions en liquidités.

Autre cas de figure, celui d'un chef d'entreprise à la fois fondateur, actionnaire majoritaire et salarié de son entreprise. Celle-ci représente pour lui à la fois son patrimoine et son salaire. Une introduction en bourse peut constituer pour lui une alternative, à un certain stade de sa vie professionnelle, pour, d'une part, convertir tout ou partie de son patrimoine en liquidités et d'autre part, assurer à son entreprise, une plus grande pérennité par l'arrivée de nouveaux actionnaires.

Dans tous ces cas de figure, l'introduction en bourse assure la pérennité de l'entreprise. Elle se traduit par la vente d'actions anciennes et non, comme dans les cas a et b, par la création d'actions nouvelles, c'est-à-dire par une augmentation du capital.

3) Accroître la notoriété de l'entreprise

L'introduction en bourse d'une entreprise permet de consolider sa notoriété, en particulier par un apport de crédibilité et de confiance. L'image de l'entreprise en sort renforcée sur le plan national et international.

Être coté en bourse, c'est offrir à l'entreprise une visibilité permanente à travers l'attention régulière portée à son évolution et à ses résultats par les médias. De même, en tant que conseillers, les intermédiaires en bourse se font les relais de l'image de l'entreprise auprès de leurs clients.

Cette visibilité accrue et récurrente multiplie les opportunités de l'entreprise à retenir l'attention et attirer vers elle de futurs partenaires ou de nouveaux clients. La cotation est en cela un gage de crédibilité qui représente un atout commercial indéniable.

Ce gain de notoriété et de crédibilité facilite également les relations de l'entreprise avec les acteurs institutionnels (banques, administration...), partenaires au quotidien.

De même, plus solide et attractive aux yeux de ses ressources humaines, l'entreprise voit le recrutement et l'épanouissement des collaborateurs de haut niveau et de l'ensemble de ses ressources humaines facilités.

4) Bénéficiaire d'incitations fiscales conséquentes

L'introduction en bourse d'une entreprise permet à cette dernière de bénéficier d'un statut fiscal particulier et avantageux.

Ainsi, l'ouverture au public de 30% du capital d'une entreprise avant fin décembre 2014, lui permet de bénéficier d'un abattement de 33 ou de 40% du taux de l'impôt sur les sociétés : cet impôt passe de 30 ou 35 à 20% pendant les cinq ans qui suivent l'introduction en bourse.

Pour les anciens actionnaires, le produit de la vente de leurs actions lors de l'introduction est exonéré de tout impôt.

II - Les autres opportunités qu'offre une introduction en bourse

Aux objectifs de fond recherchés dans une introduction en bourse, s'ajoutent des avantages non négligeables qu'il convient d'évoquer.

1) Un moyen de mobiliser le personnel et de l'intéresser à la bonne marche de l'entreprise : l'introduction puis l'évolution du cours de l'action représentent un objectif commun que partagent ainsi l'équipe dirigeante et l'ensemble des ressources humaines de l'entreprise.

2) Adopter le système de « corporate governance » : parce qu'elle impose certaines règles, l'introduction en bourse est l'occasion d'engager une stratégie de bonne gouvernance et de gestion transparente des comptes de l'entreprise. Cette transparence implique notamment un effort de communication financière ciblant les investisseurs externes, actionnaires ou prospects.

Le système de « **corporate governance** » doit également se traduire par la mise en place de procédures internes de travail et de contrôle ainsi que par la professionnalisation des instances d'administration et de surveillance : autant de mutations vertueuses qui ne pourront que renforcer la solidité de l'entreprise.

III - Quelles sont les conditions requises pour une introduction en bourse ?

L'entreprise candidate à l'introduction en Bourse doit choisir le marché sur lequel elle souhaite s'introduire. La Bourse dispose de deux marchés de titres de capital: Le Marché Principal et le Marché Alternatif. L'admission à l'un des marchés implique que les conditions ci-après soient satisfaites par l'entreprise.

1) Les conditions communes d'admission au Marché Principal et au Marché Alternatif

- Publication des comptes annuels certifiés des deux derniers exercices avec possibilité de dérogation pour les sociétés dont l'entrée en activité est inférieure à 2 ans.
- Diffusion de 10% du capital dans le public avec possibilité de dérogation en cas de diffusion d'un montant de 1 millions de dinars.
- Présenter un rapport d'évaluation sur les actifs de la société.
- Disposer d'une organisation adéquate, d'un audit interne, d'un contrôle de gestion,...
- Présenter des informations prévisionnelles sur 5 ans, établies par le conseil d'administration, accompagnées de l'avis du commissaire aux comptes.
- Produire un prospectus d'admission visé par le Conseil du Marché.

Le dossier de demande d'admission en bourse doit comporter, outre les documents juridiques, financiers et administratifs prouvant le respect des conditions précitées, l'engagement de l'entreprise de mettre à la disposition du marché en permanence toute information la concernant susceptible d'influer sur son évolution et donc sur le cours de ses titres.

Au minimum, elle doit rendre public les éléments suivants :

- les états financiers semestriels et annuels
- les indicateurs d'activités trimestriels.

2) Les conditions spécifiques :

Marché Principal	Marché Alternatif
Les deux derniers exercices bénéficiaires. Cette condition n'est pas exigée si la société s'introduit par la procédure d'inscription directe suite à une augmentation de capital.	La condition de bénéfices n'est pas exigée.
Répartition des titres de la société détenus par le public* entre 200 actionnaires au moins, au plus tard le jour de l'introduction.	Répartition des titres de la société détenus par le public* entre 100 actionnaires au moins ou 5 actionnaires institutionnels au plus tard le jour de l'introduction.
Avoir un capital minimum de 3MD le jour d'introduction.	La condition de capital minimum n'est pas exigée.
	<ul style="list-style-type: none">- L'admission peut être également demandée par une société quand son capital est détenu, depuis plus d'un an, à hauteur de 20% au moins par deux investisseurs institutionnels, au minimum.- L'admission peut être également demandée par une société en cours de constitution par appel public à l'épargne (cas de grands projets). Pour ce cas, l'admission au marché alternatif est prononcée directement par le CMF.
	<ul style="list-style-type: none">-Présentation par un listing sponsor d'une attestation de réalisation de diligences pour l'admission de titres sur le marché alternatif.-La société doit désigner, durant toute la période de séjour de ses titres au marché alternatif, un listing sponsor. La durée du mandat conférée au listing sponsor ne doit pas être inférieure à deux ans.

* Par public, on entend les actionnaires détenant individuellement au plus 0,5% du capital et les institutionnels détenant individuellement au plus 5% du capital.

IV - Quelles sont les procédures d'introduction en bourse ?

Pour s'introduire en Bourse, la société doit répondre à l'ensemble des conditions d'admission du marché sur lequel elle souhaite se trouver et particulièrement la condition relative à la diffusion de titres dans le public. L'opération d'introduction en Bourse se réalise sur deux phases continues : (1) diffuser les titres mis à la disposition du marché et (2) organiser et assurer la première cotation selon l'une des quatre procédures ci-après.

- Les techniques de diffusion des titres :

Deux techniques de placement des titres sont utilisées :

- Le placement garanti pour placer les titres auprès d'investisseurs institutionnels. La centralisation se fait auprès de l'établissement chef de file du syndicat de placement. L'attribution des titres se fait à la discrétion du chef de file
- Le placement auprès d'un public élargi et plus diversifié. Ce placement est centralisé par la Bourse. L'attribution des titres est faite selon des critères annoncés à l'avance (mode de répartition, catégories, etc...).

Le placement de titres auprès du public est réalisé par les banques et les intermédiaires en bourse. Il est réalisé au moyen de l'une des procédures suivantes : la procédure d'inscription direct, l'offre à prix minimum (OPM), l'offre à prix ferme (OPF) et l'offre à prix ouvert (OPO).

- Les procédures de première cotation

1 – La procédure d’inscription directe

Les titres de l’entreprise sont directement inscrits sur la cote de la Bourse pour y être négociés. Cette procédure est utilisée lorsque la société répond à toutes les conditions d’admission.

Cette procédure est aussi utilisée, à la demande de la société pour son inscription directe au marché alternatif, quand son capital est détenu, depuis plus d’un an, à hauteur de 20% au moins par deux investisseurs institutionnels, au minimum.

2 – La procédure de l’Offre à Prix Ferme

Tout ou partie du capital de l’entreprise concernée est mis à la disposition au public le jour de l’introduction, à un prix fixé.

3 – La procédure de l’Offre à Prix Ouvert

La procédure d’offre à prix ouvert consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant une fourchette de prix.

Généralement, la procédure d’offre à prix ouvert est couplée avec un placement garanti. Le cours de cotation est fixé à l’issue de l’offre et tient compte du prix définitif du placement garanti.

4 – La procédure de l’Offre à Prix Minimal ou OPM

Il s’agit d’une technique qui s’apparente à l’adjudication. Elle permet aux actionnaires de l’entreprise de mettre à la disposition du marché, le jour de l’introduction, une quantité de titres à la vente à un prix minimal. Les ordres d’achat exprimés par les investisseurs sont centralisés par la Bourse qui fixe le prix d’introduction auquel tous les ordres d’achat seront servis.

V- Qui fait quoi lors d'une introduction en bourse ? Les partenaires de l'entreprise

Au cours des différentes étapes que comporte le processus d'introduction en bourse, divers professionnels et experts financiers sont appelés à intervenir.

- **Le commissaire aux comptes et le conseiller juridique ont pour mission de :**
 - Certifier les comptes sociaux des exercices précédents l'introduction.
 - Émettre un conseil pour la réalisation des restructurations préalables et des modifications statutaires nécessaires à l'introduction.

- **L'intermédiaire en bourse procède :**
 - À l'évaluation de l'entreprise.
 - Au dépôt du dossier d'admission à la bourse.
 - À la mise en place du calendrier de l'opération.
 - À la préparation du prospectus d'introduction qui sera soumis au Conseil du Marché Financier (CMF).
 - Au placement des titres dans le public selon l'une des procédures d'introduction.
 - À la gestion du contrat de liquidité lorsqu'il a été prévu.

- **Le Listing Sponsor, intervenant sur le Marché Alternatif est chargé de :**
 - Piloter l'opération d'introduction.
 - Accompagner la société durant toute la période de cotation de ses titres.
 - Aider la société à répondre aux obligations légales et réglementaires du marché.

L'activité du Listing Sponsor est exercé par : les sociétés d'intermédiation en Bourse, les établissements de crédits, les bureaux ou entreprises spécialisés en comptabilité, en finance ou en droit.

- La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) se charge pour sa part de :

- L'instruction du dossier d'admission déposé par l'intermédiaire en bourse.
- La centralisation des ordres d'achat, l'allocation des titres et la publication des résultats à l'occasion des offres publiques.
- L'organisation de la cotation du titre.

- Le Conseil du Marché Financier (CMF), autorité de contrôle, vérifie la qualité de l'information mise à la disposition du public lors de l'introduction en bourse. Cette vérification prend la forme d'un visa octroyé au prospectus d'admission en bourse; visa sans lequel l'introduction ne peut avoir lieu.

- Le dépositaire central, la Société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières (STICODEVAM) prend en charge les titres de l'entreprise avant le jour de l'introduction en bourse et assure le règlement et la livraison des titres dès leur première cotation.

VI - Quel est le coût d'une introduction en bourse ?

Une introduction en bourse engendre pour l'entreprise un ensemble de coûts financiers, directs et indirects.

1) **Les coûts indirects** sont difficilement chiffrables, mais ils doivent être pris en considération car pouvant peser sur les charges de l'entreprise. Il s'agit de tous les coûts liés à la mobilisation des dirigeants de l'entreprise qui vont décider, suivre et gérer tout le processus de l'introduction en bourse. A cela, s'ajoute les coûts inhérents à la mise en place du système de « **corporate governance** ». Ces derniers ne sont pas à mettre exclusivement sur le compte de l'introduction en bourse dans la mesure où ils bénéficient à l'amélioration globale de la gestion de l'entreprise, mais ils ne doivent pas être occultés.

2) **Les coûts directs** sont de trois ordres :

- **La rémunération des experts, conseillers et intermédiaires en bourse** : leur intervention fait l'objet d'honoraires libres qui se négocient en fonction de la nature de la mission qui leur est confiée (volume de travail, niveau d'expertise sollicité...)
- **La commission du Conseil du Marché Financier (CMF)** : il s'agit d'une commission rémunérant le visa du prospectus d'admission en bourse. Elle varie de 375 à 3 000 dinars.
- **Les commissions de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT)** :
 - La commission d'admission : elle est perçue lors de l'introduction est calculée en fonction du capital de l'entreprise concernée. Elle varie de 2 500 à 10 000 dinars.
 - La commission de séjour : elle est perçue annuellement. Elle varie de 1 000 à 2 000 dinars.
- **Les commissions de la Société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières (STICODEVAM)**

L'entreprise émettrice de titres de capital doit payer :

- un droit d'admission représentant 0.02% du montant du capital admis avec un plafond de 5 000 dinars.
- une cotisation annuelle variant de 5 000 à 30 000 dinars.

VII - Temoignage de Mr.Bessam Loukil

Président du Conseil d'Administration du Groupe LOUKIL

« Motivations d'introduction de la société les AMS en Bourse »

Au cours du premier semestre de l'année 2012, la société les Ateliers Mécaniques du Sahel, détenue en majorité par le Groupe LOUKIL, a réalisé avec un grand succès son introduction en Bourse sur le marché alternatif.

Trois principales motivations s'annoncent derrière cette introduction en Bourse :

- En fait, la société les AMS a voulu se procurer des fonds nécessaires et suffisants pour financer sa croissance et ses nouveaux investissements. Le marché financier, considéré comme une source de financement à moindre coût, dispose de ressources importantes et permet ainsi de couvrir les besoins en capitaux de la société.
- Le désendettement de la société constitue aussi une raison de son introduction en Bourse. En effet, l'objectif était d'accroître les ressources financières propres de la société et modifier sa structure financière à travers un remboursement de ses dettes.

En remplacement des possibilités de financements bancaires, dits classiques, la société les AMS a opté d'acquérir des capitaux auprès de simples apporteurs et investisseurs et de privilégier ainsi une ressource peu chère au dépens d'une ressource financière coûteuse.

- Enfin, accroître la notoriété de la société était un motif de son introduction en Bourse. L'admission à la Cote de la Bourse permet à la société de mieux associer sa marque et de consolider sa crédibilité auprès de sa clientèle, ses fournisseurs et ses apporteurs de capitaux.

Aussi, la publicité faite autour de l'opération d'introduction de la société était importante et a retenti, grâce aux manifestations nécessaires à son admission à la Cote, sur sa notoriété.

De plus, l'admission à la Cote de la Bourse a permis de véhiculer l'image positive et performante de la société les AMS. Ceci est prouvé, d'un côté, par le nombre de fois de souscription de l'Offre à Prix Ferme qui a atteint 20,9 fois. Et d'autre côté, par la croissance enregistrée du cours de l'actions AMS entre la date de sa première négociation sur le marché alternatif et son cours actuel.

Les AMS en bref

La société les Ateliers Mécaniques du Sahel - AMS- est une société anonyme au capital de 26,8 millions de dinars. Elle a pour objet la fabrication et la commercialisation d'article de ménage et de tous les produits de Robinetterie et de Quincaillerie ainsi que tous sous-produits et dérivés, la fabrication et la commercialisation de tous articles et tous produits en porcelaine ou en verre.

