

THE GALION
PROJECT

**L'IPO,
UNE NOUVELLE
AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS**

GUIDE DE L'IPO



Deloitte.



AGATHE WAUTIER
CO-FONDATRICE & CEO
THE GALION PROJECT

POUR SUIVRE L'AVENTURE

Parmi les scénarios de sortie du fondateur ou de la fondatrice, la vente de son entreprise – ou exit – est perçue comme l'aboutissement le plus naturel : on lève, on développe, on vend. Une trajectoire balisée, circonscrite dans le temps, qui reste un vrai marqueur de réussite dans l'écosystème de la Tech.

Mais l'exit – et la sortie de l'entreprise – n'est pas seulement un aboutissement. C'est aussi la fin d'un cycle entrepreneurial, pour un entrepreneur qui a consacré plusieurs années à son projet.

Aujourd'hui, l'écosystème de la Tech française a atteint sa maturité. En quelques années, poussé par des structures publiques telles que la BPI et par des fonds d'investissement privés, il a connu une forte accélération dont témoigne l'augmentation récente des tours de financement : 7 des 15 plus grosses levées depuis 2015 ont eu lieu au premier semestre 2021.

Portés par la transformation numérique liée à la pandémie, les entrepreneurs de la Tech ont gagné en confiance : ils ont prouvé leur capacité à proposer des solutions innovantes en adéquation avec les besoins du marché, à franchir avec succès chaque étape de la croissance et à devenir des références à l'échelle nationale et européenne. L'ambition des entrepreneurs de la Tech en France n'est plus à démontrer : ils voient grand et veulent s'inscrire dans la durée.

Pour cela, ils ont besoin de tous les modes de financement. C'est pourquoi The Galion Project publie ce guide de l'introduction en Bourse. Les marchés publics drainent encore beaucoup d'idées reçues et représentent pour certains un terrain mal connu, soumis à trop d'aléas. Un modèle qui resterait, en somme, l'apanage de grands groupes industriels.

En s'appuyant sur l'expérience de membres du Galion et d'entrepreneurs qui se sont introduits sur les marchés et en analysant les avantages et inconvénients de la cotation, notre ambition est d'ouvrir encore plus largement le champ des possibles des entrepreneurs. De leur faire mieux connaître l'univers des entreprises cotées et ses avantages, au-delà de l'accès au financement.

Showroomprivé, Criteo ou Talend il y a quelques années, Believe, Aramis hier, et demain Colis Privé et OVH montrent que la Tech a toute sa place sur les marchés publics. D'autant que la Bourse montre désormais une forte appétence pour les valeurs de la Tech et que les pouvoirs publics s'engagent fermement pour accompagner ce mouvement.

La Tech française et européenne démontre qu'elle a une place à prendre dans le monde : sky is the limit !

Merci à nos partenaires, Euronext et Deloitte, qui ont porté avec nous ce projet ambitieux, et aux membres du Galion, aux entrepreneurs et aux experts qui ont accepté de partager leur expérience.



É D I T O S



CAMILLE LEÇA

HEAD OF LISTING FRANCE,
PORTUGAL & SPAIN, **EURONEXT**

Euronext est ravi d'être associé à cette initiative qui intervient à un moment où la dynamique de financement des sociétés Tech par les marchés s'accélère. L'appétit des investisseurs pour les introductions en Bourse d'entreprises innovantes se confirme, en témoignent les récentes IPO de Believe et Aramis Group qui viennent de lever respectivement 300M€ et 388M€ sur Euronext Paris.

Avec près de 700 sociétés Tech cotées sur ses marchés, Euronext est la première infrastructure de marché en Europe pour les entreprises de croissance, qui profitent ainsi d'un écosystème riche et d'un bassin de plus de 6 200 investisseurs internationaux.

Le choix de l'IPO est une décision majeure pour un entrepreneur et son équipe. C'est non seulement la concrétisation d'une réussite entrepreneuriale, mais aussi un marqueur d'ambition à long terme et un véritable accélérateur de croissance.

Afin d'aider les dirigeants dans leurs réflexions sur l'opportunité d'une cotation, Euronext est engagé dans de nombreuses initiatives. Nous avons notamment créé le programme de formation pré-IPO TechShare, dont The Galion Project est partenaire, et qui a déjà accueilli plus de 400 entrepreneurs.

Je tiens à vivement remercier et féliciter toute l'équipe du Galion pour la rédaction de ce guide, ainsi que les entrepreneurs qui l'ont nourri de leurs témoignages.

Qu'il soit source d'inspiration pour beaucoup d'entrepreneurs !



L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE POUR LES ENTREPRENEURS

Se coter ou pas ? La question est légitime : les nombreuses réglementations et les obligations de transparence accrues par rapport à celles d'une société non cotée peuvent être de réels freins pour les dirigeants et apparaître comme des contraintes. Or l'introduction en Bourse est surtout un levier de croissance pour l'entreprise pour financer un plan de développement ambitieux ou encore offrir de la liquidité à ses actionnaires. Elle permet aussi de fédérer les équipes autour d'un projet structurant et constitue un outil d'attractivité pour de nouveaux talents. L'introduction en bourse vient par ailleurs renforcer la visibilité de l'entreprise au sein de son écosystème.

La participation de Deloitte au guide IPO du Galion Project illustre à la fois nos différentes expertises et notre capacité à accompagner les entrepreneurs dans leurs projets stratégiques majeurs.

Nous sommes à leurs côtés à chaque étape du processus : en amont pour les aider à identifier les actions nécessaires pour se mettre à niveau des standards attendus par le marché boursier, puis pour l'exécution de l'introduction en bourse, et enfin, une fois l'opération réalisée, pour les assister dans leur nouvelle vie d'entreprise cotée.

Devenir cotée ne s'improvise pas, la réussite de l'opération réside largement dans sa préparation comme en témoignent les entrepreneurs.

Nous remercions l'équipe du Galion pour cette initiative et nous espérons que ce guide apportera réponses et éclairages à ceux qui envisagent l'aventure de l'IPO.



ERIC FOREST
ASSOCIÉ DELOITTE PRIVATE



AVANT-PROPOS PAGE : 6

La nouvelle donne post-COVID
Construire une chaîne de financement
La Bourse a changé

1 – BOURSE VS PRIVATE EQUITY :

COMMENT FAIRE SON CHOIX ? PAGE : 9

Apporter crédibilité et visibilité
Profiter de nouveaux outils de financement
Gagner en liberté sur la gouvernance
Offrir de la liquidité aux fondateurs et aux investisseurs
Attirer, fédérer et fidéliser ses talents
Inscrire son entreprise dans le temps long
Vivre une nouvelle aventure

2 – TOUTES LES ENTREPRISES SONT-ELLES

COMPATIBLES AVEC L'IPO ? PAGE : 17

La taille critique
Rentabilité et croissance
Modèle prédictif
Un marché mature

3 – DE NOUVELLES RÈGLES DU JEU PAGE : 23

La relation avec les investisseurs évolue
La communication devient centrale
Le mindset est radicalement différent de celui du private equity
L'entreprise doit être modélisée
La vigilance devient le maître-mot
La fluctuation de l'action doit rester une préoccupation secondaire
La perspective est celle du temps long



4 – COMMENT PRÉPARER SON IPO ? PAGE : 35

Anticiper l'opération
Sécuriser son patrimoine en amont
Avoir une équipe managériale crédible et rodée
Impliquer ses fonds et ses actionnaires
Préparer un nouveau board
Bien sélectionner ses conseils
Identifier la fenêtre de tir
Choisir sa place de cotation

5 – LE DÉBUT DE L'AVENTURE PAGE : 45

Réussir... dans la durée
La nouvelle routine des relations investisseurs

FOCUS :

Le point de vue de l'investisseur
Les SPACs, nouveau mythe de l'entrepreneur

CONCLUSION :

Les perspectives favorables de la Tech européenne

Bibliographie PAGE : 51

À propos PAGE : 52

Remerciements PAGE : 55



LA NOUVELLE DONNE POST-COVID

Si le COVID-19 a provoqué un véritable séisme à l'échelle mondiale, bousculant nos certitudes et nos modes de vie, il reste une évidence au sortir de la pandémie : la Tech est la grande gagnante de la crise et il n'y aura pas de retour en arrière. États, entreprises et individus ont effectué à marche forcée une véritable transition technologique, adoptant massivement de nouvelles pratiques et de nouveaux outils qui ont fait advenir un nouvel ordre économique. Santé, transport, éducation, recrutement, organisation du travail, commerce... pas un secteur qui, en quelques mois seulement, n'ait été transformé en profondeur par le numérique.

Cette place centrale qu'a pris la technologie porte des enjeux de souveraineté, à l'heure où les États-Unis et la Chine prennent une avance considérable.

Car être leader, ce n'est pas seulement dominer un secteur: c'est aussi pouvoir en définir les standards. Le 7 juin 2021, lors d'un point presse sur les fonds Tibi, le ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, Bruno Lemaire, insistait sur l'urgence de financer de manière indépendante les technologies françaises de pointe et de rupture pour créer des champions numériques européens : « Ce qui en dépend, c'est la capacité de la France à continuer à jouer dans la cour des grands au XXI^e siècle. C'est aussi essentiel que cela. »

CONSTRUIRE UNE CHAÎNE DE FINANCEMENT

La question du financement des entreprises de la Tech se pose aujourd'hui avec d'autant plus d'acuité que l'écosystème a gagné en maturité. Bon nombre d'entre elles ne sont plus des start-up, mais des scale-up qui ont le potentiel pour devenir des leaders mondiaux dans leur domaine et affrontent désormais une concurrence internationale. « Les efforts notamment du gouvernement, de la French Tech et de la BPI depuis quelques années ont porté leurs fruits : nous avons aujourd'hui en France un écosystème très bon et très dynamique, qui peut donner des introductions en Bourse réussies, » analyse Maïlys Ferrere, directrice du Pôle d'investissement Large Venture de la BPI, « mais nous manquons de fonds de growth. L'objectif est maintenant de soutenir l'écosystème en construisant une chaîne de financement, de l'amorçage au late stage. » Et d'inscrire la Bourse dans le champ des possibles des entrepreneurs...



LA BOURSE A CHANGÉ

Pour faire face à ces enjeux de financement, la Bourse, délaissée après la crise financière de 2008, redevient aujourd'hui désirable. Un symbole : le CAC40 a retrouvé début juin son plus haut niveau depuis 20 ans ! D'autant que la Bourse a elle aussi opéré sa mutation, reflétant aujourd'hui l'attractivité de la Tech et les nouvelles préoccupations des investisseurs.

Premier constat : le contexte du marché a connu une évolution presque historique, traduisant le basculement généralisé vers le numérique. Le regard des investisseurs sur la Tech en Europe a changé : les entreprises technologiques deviennent des cœurs de portefeuille en Europe, comme c'est déjà le cas aux États-Unis, où les GAFAM représentent 25% de la capitalisation boursière totale du S&P500, l'indice qui couvre 80% du marché boursier américain par sa capitalisation. Et les investisseurs regardent désormais avec intérêt un marché boursier européen dont les valorisations restent raisonnables, et porteur de belles promesses : en 2020, la Tech a représenté 60% des introductions sur tous les marchés d'Euronext, et l'indice Euronext Tech Croissance a grimpé de 40% en un an.

Autre évolution : les actionnaires. On constate une augmentation de 500 000 actionnaires individuels avec la crise, et l'arrivée de nouveaux profils, plus jeunes, qui ont profité des capitalisations basses pour aborder le marché boursier : « Ces nouveaux investisseurs se tournent en priorité vers la Tech, mais aussi l'environnement ou les entreprises avec un impact social, et notamment créatrices d'emplois, » explique Camille Leca, Directrice des activités de cotation France, Portugal, Espagne chez Euronext. Les 120 plus grosses start-up représentent en effet 160 000 emplois directs et indirects aujourd'hui et un potentiel de 224 000 emplois créés d'ici 2025.

Car, du petit porteur aux grands institutionnels, l'intérêt des investisseurs se déplace sensiblement vers de nouvelles thématiques : un mouvement porté par la prise en compte croissante des enjeux sociaux et environnementaux, mais aussi par un cadre légal qui, de la loi Pacte à la taxe carbone, intègre progressivement ces nouveaux impératifs au niveau mondial. La part verte des plans de relance post-COVID est plus que significative : la lutte contre le changement climatique va représenter 30% des 1 800MA€ de budget de l'Union Européenne sur la période 2021-2027 : Une première ! Et même si l'épargne solidaire reste marginale, l'évolution de l'engagement des épargnants s'est traduite par une hausse de 33% des Fonds solidaires en 2020 par rapport à 2019, qui avait déjà battu des records, portant l'encours global de la finance solidaire à 20,3MA€ (Baromètre annuel de la finance solidaire Finansol/La Croix).





L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS

1

BOURSE VS
PRIVATE EQUITY :
**COMMENT FAIRE
SON CHOIX ?**



BOURSE VS PRIVATE EQUITY : COMMENT FAIRE SON CHOIX ?

**En atteignant la maturité, l'écosystème Tech fait face à un besoin croissant de financement.
Reste, pour les entreprises en hypercroissance, à choisir les leviers les mieux adaptés à leur modèle.**

Le premier semestre 2021 a été marqué par des levées de fonds record en Private Equity : 7 des 15 plus grosses levées depuis 2015 ont été réalisées en 2021, notamment Content Square (408M€), Ledger (380M\$), Backmarket (276M€), Alan (185M€), Vestiaire Collective (178M€)...

Puisque le Private Equity est désormais en mesure d'apporter des financements massifs, pourquoi s'orienter vers une introduction en Bourse ? Pour un entrepreneur, les raisons ne manquent pas, et vont au-delà de la dimension financière. Revue des motivations mises en avant par des entrepreneurs qui ont franchi le pas.

APPORTER CRÉDIBILITÉ ET VISIBILITÉ

Être coté, c'est changer de catégorie.
L'IPO (Initial Public Offering ou entrée en Bourse) représente une validation, par le marché, de la pérennité du modèle de l'entreprise : indispensable lorsque l'on veut avoir accès à certains marchés ou certains clients. Pour Jean-Baptiste Rudelle, qui a fait rentrer Criteo au Nasdaq en 2013, « l'IPO a changé le statut de Criteo aux US, ça nous a ouvert des nouvelles portes chez les clients et les partenaires stratégiques. » Même analyse pour Thierry Petit, pour qui cette nouvelle visibilité, acquise lors de l'introduction sur Euronext de Showroomprivé en 2015, a donné à l'entreprise une autre stature par rapport aux grands groupes textiles : « être coté, c'est appartenir à leur monde : cela positionne l'entreprise dans une dimension d'entreprise mature, plus de start-up. »

PROFITER DE NOUVEAUX OUTILS DE FINANCEMENT

La différence entre financement privé et public ne porte pas tant sur les montants levés que sur une diversification des instruments financiers. La Bourse offre une large palette d'outils de financements secondaires, qui permet d'accélérer significativement la croissance et offre une agilité appréciable : quand un nouveau tour de financement prend 3 à 6 mois en Private Equity, les augmentations de capital d'une société cotée se font en quelques jours ; et la liquidité de la Bourse facilite considérablement la croissance externe en permettant de réaliser des M&A avec des actions...



L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS



**THIERRY
PETIT**

CO-FONDATEUR
ET CO-CEO DE
SHOWROOMPRIVÉ

COTÉ EN 2015 SUR EURONEXT
VALORISATION
25 JUIN 2021 : 413M€

“ Ne pas considérer la place française pour une cotation est une erreur, d'autant qu'on a accès aux mêmes investisseurs qu'aux US : il faut que l'on ait des places fortes en Europe. À partir du moment où il y aura plusieurs entreprises de la Tech qui seront cotées, il y aura un effet d'entraînement, et cela fera murir tout l'écosystème. ”

“ Entrer en Bourse, c'est passer d'un univers très agile à une organisation ultra-processée. Avant de faire l'IPO, il faut mettre en place une culture capable de supporter le switch. Pour cela, nous avons impliqué le management dans la construction du projet pendant 2 ans avant l'IPO, afin qu'il y ait une implication et une responsabilisation de tous. ”



**BERTRAND
DIARD**

FONDATEUR DE
TALEND, ÉDITEUR DE
LOGICIEL SPÉCIALISÉ
DANS L'INTÉGRATION
DE DONNÉES CLOUD

COTÉ AU NASDAQ EN 2016
VALORISATION
MAI 2021 : 2,1M\$



GAGNER EN LIBERTÉ SUR LA GOUVERNANCE

Avec l'IPO, « le management acquiert paradoxalement beaucoup plus d'indépendance qu'avec des VC, » souligne Jean-Baptiste Rudelle : plus de pacte d'actionnaires avec des clauses potentiellement contraignantes, pas d'investisseurs au conseil d'administration ! L'IPO peut même permettre à l'entrepreneur de purger un pacte d'actionnaires trop inégalitaire et de sortir d'une situation défavorable pour les intérêts et l'indépendance du fondateur. Pour Thierry Petit, face à la sortie annoncée de son investisseur historique, « la Bourse offrait la possibilité de continuer l'aventure tout en étant légèrement minoritaires et en restant aux commandes. Cela nous a permis de nous développer et de rester indépendants. » Mieux, la Bourse permet de reprendre la main en termes de capital : « on peut maîtriser sa société avec 20 ou 30% du capital, car quand on possède ses titres depuis 2 ans, les droits de vote doublent. »

OFFRIR DE LA LIQUIDITÉ AUX FONDATEURS ET AUX INVESTISSEURS

L'IPO permet de faire sortir les investisseurs historiques en ayant accès à un autre type de liquidité. L'occasion aussi pour le fondateur ou la fondatrice de faire un cash-out partiel, même si celui-ci doit se faire en différé, car un entrepreneur qui vend ses titres n'envoie pas un signal de confiance au marché.

ATTIRER, FÉDÉRER ET FIDÉLISER SES TALENTS

En braquant les projecteurs sur l'entreprise, l'entrée en Bourse booste sa visibilité et son attractivité, facilitant considérablement le recrutement. Un atout précieux dans un contexte de guerre des talents. D'autant que le marché public donne accès à de nouveaux outils pour faire la différence en termes de recrutement : en permettant aux salariés de convertir leurs stock-options ou actions gratuites en liquidités, l'IPO donne une valeur réelle à l'entreprise et change le regard des salariés sur leur société. Le CEO passe alors du statut de faiseur de rêves qui donne de la monnaie virtuelle à celui de distributeur de richesse tangible... Même si la lune de miel peut n'avoir qu'un temps, en fonction des fluctuations du cours !



L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS



**JEAN-BAPTISTE
RUDELLE**

FONDATEUR DE CRITEO,
PLATEFORME DE
CIBLAGE PUBLICITAIRE

COTÉ NASDAQ EN 2013
VALORISATION
28 JUIN 2021 : 2,5MA\$

“ Il faut entrer en Bourse pour les bonnes raisons, et surtout pas parce qu'on n'arrive pas à lever de l'argent sur le marché privé. Et il est impératif d'avoir une forte réserve de croissance : l'IPO est le début d'une histoire, dans laquelle il faut être capable de s'engager pour une longue durée. ”

“ Nous avons créé Aramis avec Nicolas Chartier en 2001, il y a presque 20 ans. Nous avons, bien sûr, fait beaucoup de croissance organique, des opérations de M&A, et opérons aujourd'hui dans 4 pays avec 1400 collaborateurs (1MA€ de CA). Mais vivre une IPO est une étape et une expérience vraiment uniques ! ”



**GUILLAUME
PAOLI**

CO-FONDATEUR ET
CO-PRÉSIDENT
D'ARAMIS GROUP,
LEADER EUROPÉEN
DE LA VENTE EN
LIGNE DE VOITURES
D'OCCASION

COTÉ SUR EURONEXT
EN JUIN 2021
VALORISATION
25 JUIN 2021 : 1,8MA€



INSCRIRE SON ENTREPRISE DANS LE TEMPS LONG

« On ne peut pas passer les entreprises de fonds d'investissement à fonds d'investissement : à un moment, il faut cristalliser, » souligne Guillaume Paoli qui, avec son co-fondateur Nicolas Chartier, a fait entrer Aramis Group sur Euronext le 15 juin 2021. Le cycle de vie des start-up enchaînant les tours de financement pour aboutir à l'exit ou à la cession à un grand groupe est un schéma qui fait référence dans l'écosystème. Pourtant il n'est pas du goût de tous : nombre d'entrepreneurs souhaitent avant tout développer leur société et ne visent pas la sortie. À ceux-là, et pour peu que leurs perspectives de développement soient avérées, l'IPO offre une alternative intéressante à l'exit, en permettant à la fois d'accéder à des financements et de sortir du cycle de vie traditionnel des start-up (création/ développement/ vente) pour continuer à piloter et faire grandir leur bébé... C'est « le sens de l'Histoire, » résume Thierry Petit. Voire, on espère, une consécration !

VIVRE UNE NOUVELLE AVENTURE

Et enfin il y a l'excitation, pour des entrepreneurs aguerris, de vivre une expérience inédite et qui n'est pas donnée à tous. Car l'IPO reste un des mythes de l'entrepreneur et marque l'entrée dans un autre monde. « L'IPO, c'est le Graal. Tu pars de zéro et tu vas sonner la cloche : tu ne peux pas faire mieux ! C'est la matérialisation du succès, après avoir franchi toutes les étapes depuis le dépôt du Kbis avec son associé. A la fois pour le fondateur et pour ses équipes, qui l'ont suivi et ont fait confiance à sa vision, » raconte Bertrand Diard à propos de l'IPO de Talend au Nasdaq en 2016. Guillaume Paoli y voit, lui, « un signe tangible de réussite, mais certainement pas une fin : c'est un milestone important, pas une consécration, car les investisseurs, eux, veulent la suite de l'histoire ! »

Pas de raison pourtant d'opposer Private Equity et Bourse.

« Ce n'est pas la même histoire » précise Thierry Petit, « ni le même timing : ils répondent, pour une entreprise, à des temps de vie et des objectifs différents. Le Private Equity est une histoire en cours, quand la Bourse est une sortie et une nouvelle aventure. »



L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS



**FRÉDÉRIC
PONS**

CO-FONDATEUR ET CEO
DE COLIS PRIVÉ (HOPPS
GROUP), SPÉCIALISTE
DE LA LIVRAISON DE
COLIS E-COMMERCE

INTRODUCTION ANNONCÉE SUR
EURONEXT EN 2021

“ On ne rentre pas en Bourse pour vendre sa boîte ou même « faire un coup financier », mais pour continuer à la développer. La Bourse offre le temps long, la flexibilité et donc la liberté d'action : tout ce que recherche l'entrepreneur ! ”

“ Attention à ne pas décrocher de son job de CEO. On a vu des sociétés fortement décevoir l'année suivante parce que le process de l'IPO les avait désorganisées. Chez Ateame, nous étions suffisamment staffés, avec 4 patrons de régions commerciales très autonomes, et un CFO qui a assuré le process de l'IPO, de sorte que j'ai toujours pu concilier roadshow et suivi opérationnel. ”



**MICHEL
ARTIÈRES**

FONDATEUR ET CEO
D'ATEME, ÉDITEUR
DE LOGICIELS DE
COMPRESSION VIDÉO

COTÉ SUR EURONEXT
COMPARTIMENT B
EN JUILLET 2014
VALORISATION
JUIN 2021 : 176M€





L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS

2

TOUTES LES START-UP
SONT-ELLES **COMPATIBLES**
AVEC L'IPO ?



TOUTES LES START-UP SONT-ELLES COMPATIBLES AVEC L'IPO ?

La réponse est clairement non. Car faire une IPO ne suffit pas : il faut réussir la suite de l'aventure cotée. Et cela implique de répondre à un certain profil

LA TAILLE CRITIQUE

Une idée largement répandue veut qu'il faille une certaine taille pour se coter. D'une part, parce que l'IPO exige un processus exigeant et coûteux (5% à 10% du montant levé) qu'une société trop petite ou sans perspective avérée de développement n'aura pas les moyens d'assumer. D'autre part, parce que la capitalisation boursière doit être assez importante pour attirer suffisamment d'investisseurs et permettre au quotidien des volumes d'échanges d'actions significatifs (la liquidité).

Une valorisation importante et un bon niveau de liquidité permettent en effet de bénéficier d'une utilisation pleine et entière de la Bourse et de tous ses outils. Mais des sociétés de taille modeste tentent une approche plus technique : utiliser la Bourse pour grandir étape par étape, en commençant par se coter sur un marché d'acclimatation avec des conditions d'entrée et des obligations allégées (Euronext Access par exemple), pour procéder ensuite à des transferts sur des marchés plus matures comme Euronext Growth ou le marché réglementé Euronext. Le risque, selon Jean-Baptiste Rudelle : avoir une action trop peu liquide, et par conséquent ne pas être suivi par les analystes. Avec un risque d'invisibilité sur un marché où la concurrence pour attirer l'attention des investisseurs est rude.

NamR a choisi cette option en se cotant le 15 juin 2021 sur Euronext Growth, pour une levée de 8M€. Pour la CEO, Chloé Clair, l'important est de bien répartir les actions mises à la disposition des investisseurs institutionnels et du grand public : « C'est très organisé. 80% des actions sont fléchées vers les institutionnels qui vont gérer les grands mouvements, et 20% vers le grand public pour la liquidité. Sachant que nous avons proposé peu d'actions, à hauteur de 8M€, afin de créer de l'envie. Et nous avons une forte valorisation, renforcée par une promesse de rentabilité à moyen terme. Au final, l'IPO a été sursouscrite à hauteur de 19M€. »



L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS



**CHLOÉ
CLAIR**

CEO DE NAMR, ÉDITEUR
DE LOGICIELS
SPÉCIALISÉ DANS LA
DIFFUSION DE DONNÉES
SUR LES BÂTIMENTS ET
LES TERRITOIRES

COTÉ SUR EURONEXT GROWTH
LE 15 JUIN 2021
VALORISATION
25 JUIN 2021 : 40M€

“ NamR est sur une horizontale avec une vraie diversité de profils clients. Il faut de la notoriété pour les attirer : c'est ce que donne notamment la cotation. Et la transparence que l'IPO exige démontre aux potentiels clients que l'entreprise est carrée et solide : cela prouve aux grands groupes que l'on ne va pas disparaître dans 6 mois. ”

“ La cotation oblige à formaliser l'ambition d'entreprise responsable. Au moment de l'IPO, les investisseurs entrés dans notre capital cherchaient avant tout du “coté” dans l'énergie verte. Nous avons depuis formulé notre approche pour les investisseurs, qui sont attentifs à la façon dont ce positionnement de “valeur verte” s'articule avec une politique ESG globale. ”



**XAVIER
BARBARO**

FONDATEUR ET CEO
DE NEOEN,
PRODUCTEUR
INDÉPENDANT
D'ÉNERGIES
RENOUVELABLES

COTÉ SUR EURONEXT
COMPARTIMENT A
EN OCTOBRE 2018
VALORISATION
25 JUIN 2021 : 3,8M€



TOUTES LES START-UP SONT-ELLES COMPATIBLES AVEC L'IPO ?

RENTABILITÉ ET CROISSANCE

Une différence fondamentale avec le modèle de financement par le Private Equity : il est indispensable que l'entreprise ait atteint une certaine maturité dans son développement et sa rentabilité, ou au moins un « path-to-profitability » avéré, car le cours de l'action va dépendre de la capacité de l'entreprise à délivrer.

MODÈLE PRÉDICTIF

La Bourse reposant avant tout sur la capacité de l'entreprise à s'engager auprès du marché, l'entreprise doit pouvoir offrir aux analystes financiers et aux actionnaires une visibilité sur ses leviers de croissance : revenus, avancée de son pipeline de produits, contrats commerciaux, partenariats stratégiques, etc. Il en va de la crédibilité de l'entreprise dans un système qui repose en grande partie sur l'image. Il faut donc être sûr de son produit et de son modèle. Pas question d'envisager un pivot dans les mois qui suivent l'IPO ! Sur ce plan, toutes les entreprises ne sont pas égales, car la prédictibilité du modèle financier découle en grande partie du type de business développé. Le profil rêvé : un modèle récurrent, simple et compréhensible, par exemple le SaaS.

UN MARCHÉ MATURE

Enfin, il faut être sur un marché en croissance, déjà connu et compris des futurs actionnaires, et offrant des perspectives claires de développement. C'est une des raisons pour laquelle Criteo et Talend ont choisi de se coter au Nasdaq, où la communauté financière connaissait mieux le secteur de la technologie et de l'AdTech qu'en Europe...

Pour Frédéric Pons, l'après-Covid était le bon moment pour annoncer son intention de faire entrer Colis Privé sur Euronext : « on est super attractifs sur le marché et le momentum est intéressant pour les modèles en hyper-croissance et qui génèrent un taux de cash conversion très élevé, avec beaucoup de liquidités et une explosion du e-commerce qui n'est pas près de s'arrêter ! »



L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS



**JEAN-MICHEL
BÉRARD**

FONDATEUR ET CEO
D'ESKER, ÉDITEUR DE
LOGICIEL SPÉCIALISÉ
DANS L'AUTOMATISATION
ET LA DÉMATÉRIALISATION
DE DOCUMENTS

COTÉ SUR EURONEXT GROWTH
EN 2010
VALORISATION
25 JUIN 2021 : 1,4MA€

« Éduquer le marché a été compliqué et a pris beaucoup de temps. Cela se fait par l'exploitation des références : pour convaincre, il faut mettre en avant des témoignages clients, et répéter les mêmes arguments encore et encore. Après, le modèle SaaS fonctionne très bien en Bourse car les investisseurs apprécient la solidité de la structure et la prédictibilité du modèle économique. »

« Ce qui m'a plu avec la cotation, ça a été de rencontrer des actionnaires qui parlent un langage de la rue. Ce ne sont pas des hyper-spécialistes, ce qui nous oblige, dans un domaine très tech, à communiquer différemment, à expliquer ce que l'on fait, et donc à challenger notre vision pour la rendre plus accessible. »



**JEAN-NOËL
DE GALZAIN**

FONDATEUR ET CEO
DE WALLIX, ÉDITEUR
DE LOGICIELS
SPÉCIALISÉ DANS LA
CYBERSÉCURITÉ

COTÉ SUR EURONEXT
GROWTH EN JUIN 2015
VALORISATION
25 JUIN 2021 : 157M€





L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS

3

**DE NOUVELLES
RÈGLES DU JEU**



DE NOUVELLES RÈGLES DU JEU

**L'IPO est la porte d'entrée dans un nouveau système.
Or qui dit nouveau système dit... nouvelles règles !**

LA RELATION AVEC LES INVESTISSEURS ÉVOLUE

Ce n'est plus la même typologie d'investisseurs. Vous avez commencé l'aventure avec une garde rapprochée de VC, véritables sparring partners dont le rôle était de vous accompagner dans le développement de l'entreprise, dans une relation personnelle qui comportait souvent une part importante d'affect ?

Vous allez désormais avoir affaire à des milliers d'investisseurs institutionnels ou de particuliers qui ont besoin d'être constamment rassurés sur leur bonne compréhension de votre business et peuvent vous quitter du jour au lendemain. « L'horizon d'un investisseur en Bourse n'est pas de 5 ou 6 ans comme dans le Private Equity : il est de 5 jours, 1 mois, 1 an maximum, » commente Thierry Petit. Face à cet impératif de réassurance, il est désormais crucial d'expliquer chaque inflexion stratégique à ses actionnaires et de les nourrir en continu d'informations sur l'évolution de l'activité.



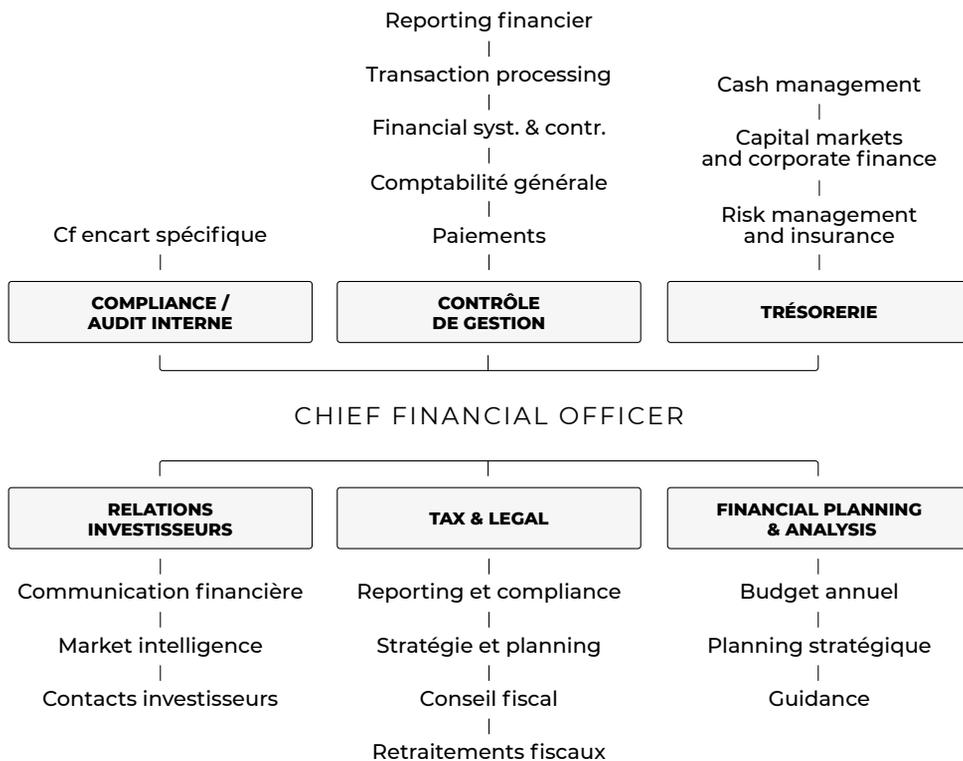
L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS

STRUCTURATION DE LA FONCTION FINANCE

Une structuration de la fonction finance est nécessaire pour sécuriser la préparation d'une information financière adaptée à l'exercice de communication financière et de relations investisseurs

Le déploiement de la fonction finance permettra d'accompagner la croissance de l'entreprise avec des transactions de plus en plus nombreuses et complexes qui devront être traitées financièrement et comptablement par des personnes dédiées à ces fonctions

Une société souhaitant se coter doit structurer les compétences financières réparties dans plusieurs départements afin de préparer une information financière complète



La bonne structuration de la fonction finance permettra une bonne appréhension du contrôle interne et apportera du confort aux investisseurs.



LA COMMUNICATION DEVIENT CENTRALE

Keynes comparait la Bourse à un concours de beauté où, pour gagner, l'important n'est pas d'investir dans l'entreprise la plus rentable, mais dans celle dont tout le monde pense qu'elle l'est.

Dès lors, la réputation est primordiale et s'articule autour de l'equity story : l'histoire que l'entreprise saura raconter au marché pour le convaincre de son potentiel de croissance. Une gageure parfois, quand le marché n'est pas mature ou quand les analystes qui conseillent le marché sont peu familiers avec un nouveau modèle ou secteur. À l'entrepreneur alors de prendre son bâton de pèlerin pour faire comprendre à ses investisseurs les subtilités de son activité. L'exercice a des avantages : « le marché veut de la lisibilité, ce qui nous a obligés à épurer et structurer à fond notre discours pour être bien compris. Une très bonne chose en définitive, » souligne Chloé Clair.

Il s'agit aussi, par une communication sans relâche, d'occuper le terrain dans un marché où la concurrence est rude pour continuer à attirer l'attention des investisseurs. Et il faut bien en comprendre les critères, notamment sur la partie ESG : « c'est un vrai levier », souligne Frédéric Pons, « et il faut apprendre à communiquer sur ce que l'on fait de bien, car en plus de l'intérêt pour les consommateurs, les plus gros investisseurs recherchent tous des entreprises dont l'action est positive pour la planète. »



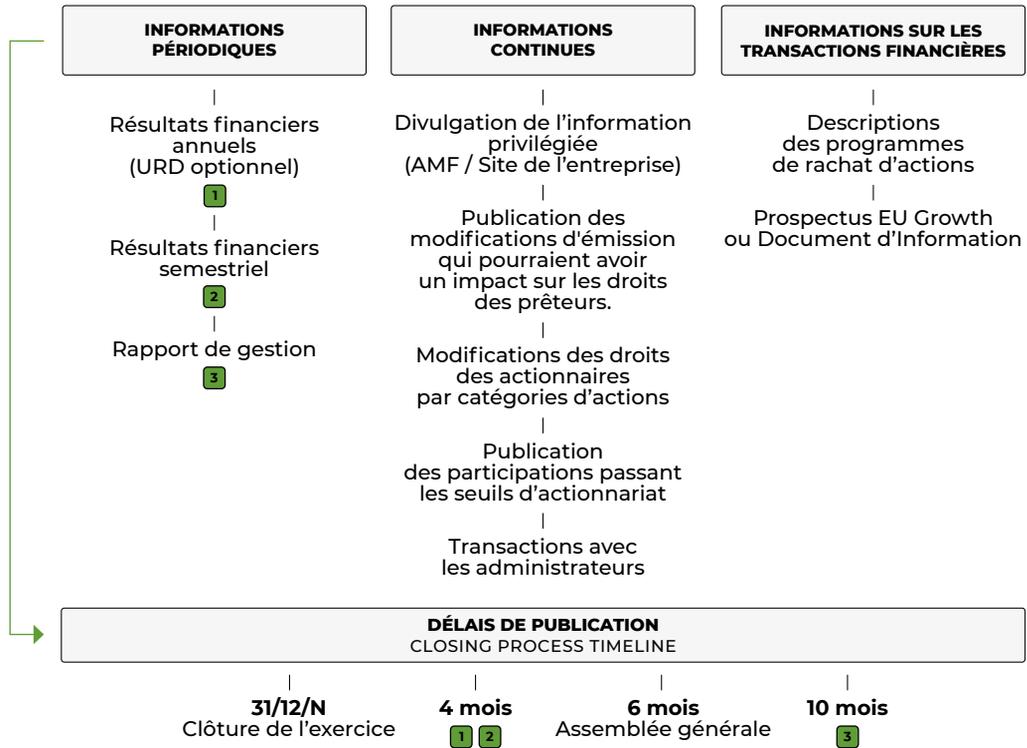
LES CONSÉQUENCES D'UNE IPO EN MATIÈRE DE REPORTING FINANCIER

Une information financière normée pour favoriser le dialogue avec les nouveaux investisseurs

PUBLICATION D'UNE INFORMATION FINANCIÈRE EN IFRS



PRINCIPALES INFORMATIONS À PUBLIER



Afin de respecter les obligations en terme de publications et la qualité de l'information exigée par les marchés il est indispensable de structurer la fonction finance.

LE MINDSET EST RADICALEMENT DIFFÉRENT DE CELUI DU PRIVATE EQUITY

La confiance des investisseurs repose sur la capacité de l'entreprise à confirmer sa « guidance », c'est-à-dire réaliser les résultats annoncés. La clé : « under-promise, over-deliver » ! « C'est un jeu de longue haleine », commente Jean-Baptiste Rudelle, « il faut faire ses chiffres comme une horloge pendant 15 ou 20 trimestres d'affilée pour gagner la confiance du marché. » Ne pas s'engager dans des projections financières trop agressives, et cela malgré l'éventuelle pression des banques faisant l'introduction. Des prévisions trop ambitieuses provoquent chez les actionnaires une forte déception... et un actionnaire déçu ne reste pas longtemps actionnaire ! Mais à l'inverse, sous-estimer sa performance future risque de faire perdre en crédibilité. Un exercice d'équilibriste qui requiert un véritable changement de mindset, pour des entrepreneurs dont le réflexe est de sur-vendre. « Un business plan de Private Equity est agressif, généralement très difficile à atteindre, alors qu'en Bourse, si on ne tient pas ses promesses, on est sanctionné par le marché. Ça a aussi des vertus de discipline, » résume Guillaume Paoli.

L'ENTREPRISE DOIT ÊTRE MODÉLISÉE

Pour constamment justifier de ses chiffres, et ainsi garder la confiance des investisseurs, l'entrepreneur doit mettre en place, à tous les niveaux de l'entreprise, des indicateurs chiffrés et précis qu'il lui appartient de choisir : « on passe de KPIs métiers à des KPIs financiers, » explique Thierry Petit. Le choix des métriques est essentiel, mais pas facile à déterminer : elles doivent être à la fois pertinentes et compréhensibles pour les investisseurs. Très strict, ce système de reporting est pourtant indispensable car il faut pouvoir sortir des comptes certifiés très rapidement. Mais une fois mis en place, il offre un réel avantage : permettre de mieux régler la machine et d'avoir des informations plus précises pour un pilotage beaucoup plus fin. « C'est très sain » souligne Thierry Petit, « ça permet de mettre au carré toute sa chaîne organisationnelle. »



CONTRÔLE INTERNE

UNE OPPORTUNITÉ POUR STRUCTURER DE MANIÈRE OPTIMALE LES
PROCESSUS DE L'ENTREPRISE

DES CADRES DE RÉFÉRENCE :

Des guides publiés par l'AMF en matière de gestion des risques et d'organisation du contrôle interne basé sur les lois françaises et européennes

Les codes AFEP – MEDEF et Middledenext

Ces modèles de référence ne dictent pas des règles mais donnent des bonnes pratiques en matière de gouvernance à mettre en place par les entreprises

OBJECTIFS

- 1 CRÉER ET PRÉSERVER UNE VALEUR D'ENTREPRISE, SA RÉPUTATION ET SES ACTIFS
- 2 SÉCURISER LA PRISE DE DÉCISIONS ET LES PROCESSUS DE L'ENTREPRISE LUI PERMETTANT D'ATTEINDRE SES OBJECTIFS
- 3 PROMOUVOIR LA COHÉRENCE DES ACTIONS DE L'ENTREPRISE AVEC SES VALEURS.
- 4 RASSEMBLER LES EMPLOYÉS DE L'ENTREPRISE AUTOUR D'UNE VISION COMMUNE DES PRINCIPAUX RISQUES.

MISE EN OEUVRE

- 1 GARANTIR LE RESPECT DE L'ENSEMBLE DES RÉGLEMENTATIONS APPLICABLES
- 2 METTRE EN ŒUVRE LES INSTRUCTIONS ET LES ORIENTATIONS DONNÉES PAR LA DIRECTION OU LE CONSEIL D'ADMINISTRATION
- 3 ASSURER LE BON FONCTIONNEMENT DES PROCESSUS INTERNES DE L'ENTREPRISE, NOTAMMENT CEUX RELATIFS À LA PROTECTION DE SES ACTIFS
- 4 ASSURER LA FIABILITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE



LA VIGILANCE DEVIENT LE MAÎTRE-MOT

La transparence est désormais une obligation. Pas toujours facile à vivre... Psychologiquement, parce que des informations telles que la rémunération des dirigeants sont dès lors sur la place publique. Et opérationnellement, parce que la partition des informations en privé et en public nécessite une vigilance constante : un délit d'initié est vite arrivé ! Là encore il faut rassurer et informer, en interne comme en externe, sans toutefois donner d'informations trop précises à tous les salariés, ni des données qui pourraient profiter à la concurrence... Jean-Noël de Galzain, qui a fait entrer WALLIX sur Euronext en 2015, insiste sur l'importance d'une communication ultra-maîtrisée : « Quand vous passez d'une société que vous avez créée à une société cotée, vous n'avez pas forcément l'habitude de communiquer à des tiers, et vous pouvez facilement, sans le vouloir, prendre des risques. Il faut donc devenir vigilant sur la façon de communiquer. »



LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

La rémunération des dirigeants d'une société cotée est encadrée par la procédure dite du « say on pay ».

QUELS SONT LES DIRIGEANTS CONCERNÉS ?

Le « say on pay » concerne l'ensemble des mandataires sociaux, c'est-à-dire, pour les sociétés anonymes (SA), le président et les membres du conseil, les directeurs généraux, les directeurs généraux délégués, les membres du directoire, le directeur général unique et dans les sociétés en commandite par actions (SCA), les gérants, le président et les autres membres du conseil de surveillance.

QUELLES SONT LES RÉMUNÉRATIONS ENCADRÉES ?

Les rémunérations ainsi que toutes leurs composantes (fixe ou variable) sont soumises au régime du « say on pay ». Cela inclut également les éléments de rémunération en cas de cessation ou de changement de fonctions, ou postérieurement à ceux-ci (retraites supplémentaires).

QUEL EST LE DÉROULEMENT DE LA PROCÉDURE DE « SAY ON PAY » ?

- 1 Dans les SA, le conseil d'administration ou de surveillance établit la politique de rémunération des mandataires sociaux. Dans les SCA, les associés commandités sont en principe en charge de définir la rémunération des gérants et le conseil de surveillance définit celle de ses membres.
- 2 Cette politique fait ensuite l'objet d'un projet de résolution soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire chaque année et lors de chaque modification importante de cette politique (vote « ex ante »). Lors de l'assemblée générale ordinaire suivante, une politique de rémunération révisée doit présenter et indiquer de quelle manière ont été pris en compte le vote des actionnaires et, le cas échéant, les avis exprimés lors de l'assemblée générale.
- 3 L'assemblée générale ordinaire annuelle doit enfin se prononcer chaque année sur les rémunérations attribuées ou versées au cours de l'exercice clos à certains mandataires sociaux (vote « ex post »).

LA FLUCTUATION DE L'ACTION DOIT RESTER UNE PRÉOCCUPATION SECONDAIRE

Un paradoxe ? Seulement en apparence. Certes, reconnaît Jean-Michel Bérard, à propos de la baisse de l'action qu'a connu Esker, société cotée sur Euronext Growth depuis 2010, avant qu'elle ne remonte, « la fluctuation porte sur les nerfs. Mais comme c'était un moment d'investissement dans un nouveau produit, ce n'était pas plus mal de passer sous le radar des analystes : on est tranquille pour continuer son travail de base, cela permet de donner des stocks ou d'intéresser des membres de la direction pour pas trop cher. »

Garder du recul est indispensable pour ne pas être tenté de prendre des décisions stratégiques en fonction des réactions supposées du marché. « Se projeter à long terme est vital pour rester serein et ne pas vivre l'évolution du cours de l'action comme une agression, » explique Thierry Petit. Car le marché a sa propre logique : « il ne faut pas être naïf », rappelle Jean-Baptiste Rudelle, « pendant de longues périodes, il peut y avoir une décorrélation importante entre des - bons - résultats financiers et un cours de Bourse qui ne suit pas. »

La baisse de l'action représente aussi une opportunité, pour le dirigeant, de réaffirmer sa vision et remonter au capital. « On avait confiance, et on voulait le montrer. C'était un signal envoyé au marché, et c'était aussi pour mieux maîtriser notre gouvernance, » raconte Thierry Petit, qui a profité d'une baisse du cours de Showroomprivé pour racheter des actions et reprendre la majorité.

LA PERSPECTIVE EST CELLE DU TEMPS LONG

Encore un paradoxe : la volatilité des marchés n'empêche pas que la stratégie de l'entreprise cotée doit désormais s'inscrire sur le long terme. C'est d'ailleurs un critère d'attractivité fort de la Bourse pour les entrepreneurs qui souhaitent avant tout poursuivre l'aventure avec leur société. La projection n'est plus la même : le process d'entrée en Bourse oblige à sortir le nez du guidon pour vendre au marché une stratégie à long terme. Thierry Petit explique qu'avec l'IPO, il est passé d'un développement par opportunités (de business, de pays, de produits) à une vision à long terme et un plan stratégique sur plusieurs années, déroulé de manière très systématique.



L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS





L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS

4

COMMENT
PRÉPARER SON IPO ?



COMMENT PRÉPARER SON IPO ?

**Quelques règles s'imposent pour préparer au mieux ce processus complexe,
point d'entrée dans un nouvel univers.**

ANTICIPER L'OPÉRATION

L'IPO est un process long et exigeant, qui se déroule sur plusieurs mois (4 à 6 en général) et conduit à une évolution profonde de l'entreprise. Elle doit donc être envisagée très en amont et sa préparation est une étape essentielle pour la réussir. « Lorsque l'on commence à envisager une introduction, il peut être intéressant de faire réaliser une analyse générale de l'entreprise afin d'identifier ses forces et faiblesses par rapport aux critères du marché public. Ce diagnostic qui repose sur une revue de maturité de l'entreprise permet d'établir un plan d'actions à mettre en œuvre avant l'IPO. », souligne Eric Forest, Associé Deloitte Private. Et des programmes d'accompagnement existent, comme le programme TechShare d'Euronext, conçu pour initier pendant 6 mois les aspirants à l'IPO aux subtilités du marché public en leur faisant rencontrer des dirigeants d'entreprises cotées et des experts financiers.



CHANTIERS JURIDIQUES PRÉALABLES

**Objectif : Anticiper les étapes préalables
à l'introduction en bourse de votre société**

PRINCIPAUX AXES DE RÉFLEXION

LA FORME SOCIALE ACTUELLE EST-ELLE CONFORME POUR UNE COTATION ?

Seules les sociétés ayant adopté la forme de société anonyme, de société en commandite par action, ou de société européenne sont autorisées à faire admettre leurs actions en bourse. Dans le cas contraire, elles devront modifier leur forme sociale avant toute introduction en bourse.

LES STATUTS SONT-ILS COMPATIBLES AVEC L'ENTRÉE EN BOURSE ?

L'introduction en bourse peut nécessiter un « toilettage » préalable des statuts. Il s'agit notamment des clauses d'agrément, incompatibles avec l'admission de titres sur une place financière.

EXISTE-IL DES DÉCISIONS À PRENDRE PAR LES ACTIONNAIRES AVANT L'INTRODUCTION EN BOURSE ?

Les dirigeants de la société devront faire approuver par les actionnaires certaines résolutions de natures financières nécessaires à la vie d'une société cotée permettant notamment de procéder à des augmentations de capital, de réaliser des émissions de valeurs mobilières composées ou encore de mettre en place un programme de rachat d'actions.

QU'EN EST-IL DES ACTIFS INCORPORELS (BREVET, MARQUE, DROITS D'AUTEURS, ETC.) ?

Si des actionnaires, ou des tiers, détiennent des brevets ou des marques nécessaires à la bonne exploitation de la société, ils doivent lui être apportés avant l'introduction afin que la société détienne les actifs incorporels liés à son activité et que sa valorisation par les investisseurs soit maximale.

LA DÉNOMINATION SOCIALE DOIT-ELLE ÊTRE MODIFIÉE ?

Il peut être intéressant de modifier la dénomination de la société pour la rendre plus appropriée aux exigences de la communication financière. Il est ainsi recommandé de simplifier cette dénomination ou encore de prendre un nom sans signification précise mais facile à prononcer et à mémoriser dans différents pays.

SÉCURISER SON PATRIMOINE EN AMONT

Faire un pré-IPO deal est un bon moyen de rester serein sur le long terme. D'autant qu'une fois l'entreprise cotée, réaliser une opération de cash-out trop rapidement pourrait être mal interprété par le marché. « Voir les fondateurs vendre peut envoyer un mauvais signe aux nouveaux actionnaires, » prévient Michel Artières (Ateme, cotée sur Euronext depuis 2014). Même si, en cas d'IPO réussie, une opération secondaire peut être organisée quelques mois après l'entrée en Bourse, permettant au fondateur ou à la fondatrice de vendre des titres.

AVOIR UNE ÉQUIPE MANAGÉRIALE CRÉDIBLE ET RODÉE

L'IPO est un processus chronophage, qui mobilise pendant plusieurs mois le CEO, avant et après l'introduction. Cela exige d'avoir une équipe déjà mature, en adéquation avec le projet, et capable de prendre l'entreprise en main pendant que le CEO et le CFO se consacrent aux rencontres avec les investisseurs (le road-show).

Pour l'IPO elle-même, de l'avis général, le personnage clé est un CFO qui en a déjà l'expérience, car ce n'est pas le même référentiel. En prenant en charge le processus exigeant de l'IPO (et notamment la mise en place des KPIs et d'un reporting financier ultra-précis), il protège son CEO et l'accompagne dans le road-show.



STRUCTURATION PRÉALABLE DU PATRIMOINE DU DIRIGEANT

L'IPO, le bon moment pour préparer son avenir et celui de son entreprise

PRINCIPAUX AXES DE RÉFLEXION :

FACILITER LA GESTION FISCALE DES DIVIDENDES ET PLUS-VALUES

Dans l'optique d'une gestion fiscale active des revenus des titres, c'est-à-dire les dividendes et les plus-values en cas de vente, la création d'une société holding patrimoniale qui détiendra les titres doit être envisagée. Les dividendes reçus par cette société holding patrimoniale bénéficieront d'une imposition réduite inférieure à 1,5%. Les plus-values, sur les titres cédés, seront également soumises à une taxation faible (de l'ordre de 3%).

La holding patrimoniale est aussi un outil efficace de gouvernance familiale.

PRÉPARER LA TRANSMISSION

La période avant l'IPO se révèle souvent propice pour anticiper la transmission. C'est le moment de réaliser des donations de titres, soit en pleine propriété, soit en démembrement. En l'absence de cotation de la société, la valeur des titres qui servira d'assiette aux droits de donations sera déterminée selon les méthodes validées par l'administration fiscale qui peuvent s'avérer plus intéressantes pour le contribuable.

En outre, en l'absence d'un marché des titres, la valeur « fiscale » des titres fera l'objet d'une décote pour illiquidité.

ASSURER LA CONTINUITÉ DE L'ENTREPRISE

L'introduction en bourse est le moment opportun pour prendre les mesures qui permettront d'éviter d'éventuelles difficultés de gestion du patrimoine successoral.

À titre d'exemple, la mise en place d'un mandat à titre posthume est un outil efficace pour désigner un ou plusieurs mandataires qui seront chargés, en cas d'incapacité ou de décès de l'actionnaire, d'administrer ou de gérer tout ou partie du patrimoine successoral pour le compte et dans l'intérêt d'un ou de plusieurs héritiers identifiés.

L'un des buts poursuivis est d'assurer la survie de l'entreprise pendant la période transitoire qui suit l'ouverture de la succession.

IMPLIQUER SES FONDS ET SES ACTIONNAIRES

L'IPO intervient souvent au bout d'un cycle, à un moment où le fondateur ou la fondatrice n'a pas forcément envie de repartir pour un nouveau compagnonnage avec un fonds qu'il ou elle ne connaît pas. La séparation se fait alors à l'amiable, dans un cadre défini à l'avance. L'IPO peut aussi être un projet de long terme, porté conjointement avec les premiers investisseurs. C'est le cas de Xavier Barbaro, dont l'entreprise, Neoen, est entrée en Bourse en 2018 sur Euronext : « dès la première ouverture de capital de Neoen, nous avons prévu avec Impala, notre actionnaire de référence, l'IPO comme scénario de sortie pour les fonds d'investissement qui nous accompagnaient. Cette option a été confirmée lors des tours de financement suivants, et l'introduction en Bourse encouragée par Impala. Celui-ci avait l'expérience de plusieurs IPO et en voyait tout le potentiel, à la fois pour formaliser les façons de faire de l'entreprise et créer une feuille de route avec des jalons réguliers, notamment via le reporting lié à la cotation, dans un secteur – les infrastructures – qui fonctionne sur le temps long. »

Une chose est sûre : dans un système où la réputation est essentielle, la sortie des actionnaires historiques sera scrutée par le marché et, mal gérée, peut être interprétée comme un signe de défiance. « Il faut le soutien de ses actionnaires stratégiques. Ils doivent s'impliquer, soit en investissant, soit en s'engageant à ne pas revendre leurs actions tout de suite, » rappelle Jean-Noël de Galzain.

PRÉPARER UN NOUVEAU BOARD

Le board d'une entreprise cotée répond à des règles très spécifiques et ne rassemble pas les mêmes profils que sur le marché privé. « La dynamique est très différente, en termes de rôle, de position, de mission et d'enjeux, » résume Bertrand Diard, « un investisseur privé a fait son job quand il a conduit à l'exit quand, en coté, le mandat est de reporter au marché. » Les membres du board ne sont plus des VC dont la position d'administrateur se superpose avec celle d'investisseur, mais des administrateurs indépendants, qui représentent l'actionnariat. Cela implique d'intégrer progressivement de tels profils en amont de l'IPO puis, une fois l'entreprise cotée, de remplacer les VC par une équipe d'indépendants offrant des compétences complémentaires, et capables de prendre en main les comités.

Puis, une fois la cotation effectuée, la gestion du board va notablement évoluer : les administrateurs n'ayant pas d'intérêt financier, ils sont a priori plus neutres qu'un VC, qui peut voir sa mission d'investisseur interférer avec la prise de décisions difficiles. Le marché américain et le marché français diffèrent cependant sur ce point, note Jean-Baptiste Rudelle : « aux US, les membres du board ont de gros packages, quand les jetons de présence sont avant tout statutaires en France. Mais le système des indépendants a une limite : la responsabilité y est collégiale, il n'y a plus d'actionnaire de référence comme ultime recours quand il faut sortir un administrateur. »



GOVERNANCE

La gouvernance d'une société cotée, c'est-à-dire la manière dont elle est dirigée et contrôlée, comporte certaines spécificités. La composition et le fonctionnement des organes de direction sont des points d'attention pour les investisseurs qui doivent être anticipés avant l'introduction en bourse.

CODES DE GOUVERNANCE

Les règles de gouvernance ne sont pas contenues dans des textes législatifs ou réglementaires mais dans des codes élaborés par les organes représentatifs des entreprises. Les principaux codes de gouvernance sont les codes Afep-Medef et MiddleNext.

Le Code de commerce précise que le fait de se référer à un code de gouvernance est une faculté pour les sociétés cotées : si une société choisit de ne pas s'y référer, elle a l'obligation de s'en expliquer ; de même, si une société choisit de se référer à un tel code, elle a l'obligation d'expliquer pourquoi elle n'applique pas certaines recommandations.

COMPOSITION DES CONSEILS D'ADMINISTRATION

Les codes de gouvernance recommandent de nommer certains profils d'administrateur.

Par exemple, le Code Afep-Medef recommande qu'au moins 33% des administrateurs soient indépendants lorsque la société cotée est contrôlée par un actionnaire. S'entend notamment comme un administrateur indépendant « tout mandataire social non exécutif de la société ou de son groupe dépourvu de liens d'intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci. »

RESPECT DE LA PARITÉ

La loi impose de respecter un quota minimum (40%) de représentation de membres de chaque sexe au sein des conseils d'administration et de surveillance.

CRÉATION DE COMITÉS SPÉCIALISÉS

Afin de préparer le travail du conseil sur des points spécifiques qui seront ensuite débattus en séance, les codes de gouvernance recommandent la création de comités spécialisés.

Par exemple, le code Afep-Medef recommande la création de comités spécialisés au sujet de la rémunération et des nominations des administrateurs et mandataires sociaux.

BIEN CHOISIR SES CONSEILS

Pour préparer et effectuer l'entrée sur le marché, l'entrepreneur va constituer un groupe de travail : banques d'investissement, analystes, conseillers juridiques, commissaires aux comptes et agences de communication financière. Le critère essentiel : l'expérience. « Pour la plupart des dirigeants c'est une première », commente Jean-Baptiste Rudelle, « il faut choisir des équipes qui ont l'expérience de ces techniques très spécifiques. » Guillaume Paoli recommande de se faire également accompagner par un Financial Advisor, qui conseille tout au long du process, mais n'exécute pas : « c'est comme prendre un architecte sur un chantier : ça coûte plus cher mais au final on est bien content de l'avoir ! » Et puis, insiste Frédéric Pons, « il faut choisir des gens avec lesquels on s'entend bien car on passe beaucoup de temps ensemble ! »

IDENTIFIER LA FENÊTRE DE TIR

Le timing de l'IPO est important pour obtenir la meilleure valorisation par le marché et soutenir ensuite le cours de l'action. D'une part, la concordance avec le marché est essentielle pour déterminer le moment de l'introduction et espérer un bon accueil. L'IPO doit intervenir à un moment où le secteur d'activité est suffisamment mature (c'est-à-dire à la fois compris des investisseurs et porteur de croissance) pour qu'il y ait un appétit des investisseurs pour de nouvelles entrées en Bourse. D'autre part, il faut, au moment de l'introduction, avoir une réserve de bonnes nouvelles à distiller au marché pendant les 18 prochains mois, de manière à ce qu'elles soutiennent le cours de l'action et permettent de construire la confiance avec les investisseurs.



CHOISIR SA PLACE DE COTATION

À chaque IPO sa place boursière. Chacune a ses caractéristiques propres et le choix dépend donc des spécificités de l'entreprise. Le premier marché boursier en Europe pour la Tech est Euronext, qui accueille plus de 670 sociétés Tech sur ses différentes places à Paris, Amsterdam, Milan, Dublin, Lisbonne, Bruxelles et Oslo. Outre-Atlantique, si le Nasdaq offre une surface significativement plus large (plus de liquidités, d'analystes, d'investisseurs...), le marché US est aussi plus volatile et offre des effets démultiplicateurs... à la hausse et surtout à la baisse ! Les investisseurs américains sont en général moins patients que les Européens en cas d'incident de parcours de l'entreprise, ce qui peut entraîner des chutes spectaculaires si les chiffres promis ne sont pas au rendez-vous. Et le processus d'introduction y est plus lourd, beaucoup plus coûteux, et plus à risque pour le dirigeant, dans un environnement très juridique, où les class actions sont nombreuses et entraînent des surcoûts liés aux assurances.

Deux critères prévalent pour choisir la place de cotation : la localisation de l'activité et la compréhension du modèle de l'entreprise par le marché. Il faut avoir un intérêt stratégique sur la place où l'entreprise sera cotée, et une bonne appréhension des particularités de son business. Ainsi, l'entrée au Nasdaq de Criteo a permis à l'entreprise de combler un gros déficit de visibilité sur le marché américain. L'IPO a eu à cet égard un impact déterminant et mis l'entreprise sur une rampe de lancement pour son activité aux Etats-Unis. « Mais si l'essentiel du business est en France, il n'y a pas de raison d'aller aux US, » note Jean-Baptiste Rudelle, « car on se rajoute beaucoup de complexité : c'est plus cher et il faut une double compliance, à la fois avec la réglementation française et américaine. »

En revanche, contrairement à une idée reçue, la place de cotation ne conditionne pas l'accès aux investisseurs. La Bourse européenne donne accès aux mêmes investisseurs américains et britanniques que le Nasdaq ou la Bourse de Londres, et plus de 6 200 investisseurs institutionnels interviennent sur les marchés d'Euronext, dont 44% sont américains. Les investisseurs de Showroomprivé, coté sur Euronext, étaient par exemple à 80% anglo-saxons. « D'autant que le Brexit a coupé, pour les entreprises cotées à Londres, l'accès à la zone euro, la plus riche à l'heure actuelle, et à la France, principal pays d'épargne. Et la Tech représente aujourd'hui 40% des sociétés cotées sur Euronext, avec une position dominante par rapport au reste de l'Europe sur la santé et la greentech, » explique Guillaume Morelli, Directeur Listing PME-ETI d'Euronext à Paris. Reste aux bourses européennes à attirer davantage d'expertise, pour offrir une meilleure compréhension des métiers et une capacité de conseil plus fine. Car c'est leur point faible : trop peu développées, elles n'attirent pas assez d'analystes pour que chacun puisse se spécialiser sur un secteur ou un modèle, à l'inverse des Etats-Unis où les analystes sont très pointus.





L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS

5

**LE DÉBUT
DE L'AVENTURE**



LE DÉBUT DE L'AVENTURE

Symbole fort, la Bell ceremony marque pourtant moins un aboutissement qu'un nouveau commencement.

RÉUSSIR... DANS LA DURÉE

Le moment où l'entrepreneur sonne la cloche est un climax fort en émotions, qui représente l'aboutissement d'années de développement de l'entreprise et de mois de préparation de l'introduction. Mais ce n'est que le début de l'aventure ! La réussite de l'IPO se lit dans la durée, au fil des mois et des années, et dépendra de l'histoire que l'entreprise réussira à concrétiser, des relations que le fondateur ou la fondatrice réussira à nouer avec ses investisseurs et de l'évolution du cours de l'action !

LA NOUVELLE ROUTINE DES RELATIONS INVESTISSEURS

Une entreprise cotée doit offrir du mouvement, c'est-à-dire permettre des échanges de titres pour que son actionnariat se renouvelle assez pour faire progresser le cours de l'action. L'entrepreneur doit donc constamment entretenir l'envie du marché pour sa société, et pour cela rencontrer régulièrement analystes et investisseurs. Les analystes sont des experts du marché, qu'il faut convaincre de suivre une entreprise et de la recommander aux potentiels actionnaires : institutionnels, hedge funds, ou particuliers (« retail » dans le jargon boursier).

Ces rencontres font partie des règles de l'entreprise cotée, et interviennent à chaque publication de résultat pour expliquer la stratégie et justifier les chiffres. « Il y a beaucoup de fonds, et il faut les connaître si on veut que son titre tourne beaucoup, » explique Thierry Petit, « cela prend 10 à 20% du temps, mais cette implication est nécessaire. » Une mission qui incombe au CEO, d'autant que, note Thierry, « les investisseurs ont souvent plus de respect et d'admiration pour les fondateurs. »

On l'a dit : le profil des investisseurs sur le marché public n'est plus le même qu'avec des VC. Même les grands fonds, aussi professionnels soient-ils, n'auront jamais de l'entreprise une compréhension aussi fine que des VC qui la connaissent de l'intérieur, pour avoir siégé au board pendant des années et l'avoir accompagnée dans toutes les étapes de sa croissance. Néanmoins, tous les entrepreneurs interrogés le confirment : il est très intéressant de se confronter aux visions des investisseurs, surtout anglo-saxons, qui possèdent une connaissance approfondie des secteurs et des marchés. Selon Jean-Michel Bérard, « en Bourse, il y a une diversité d'investisseurs intéressante, avec des communautés et des expertises différentes, et le dialogue avec eux est vraiment riche : ils identifient des concurrents qu'on n'avait pas vus, posent des questions auxquelles on n'avait pas pensé et nous obligent à avoir une meilleure connaissance de notre marché, à ajuster le positionnement, la stratégie... »



L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE
POUR LES ENTREPRENEURS



LE POINT DE VUE DE L'INVESTISSEUR



Il y a un intérêt intrinsèque du marché pour les valeurs

Tech car ce sont des valeurs de croissance. Elles ont très bien performé en 2020 : leur envolée a montré que la Tech était une réponse à la crise. Nous avons en France de très belles valeurs tech, qu'il faut soutenir absolument, notamment en assurant le continuum de financement du privé au public. D'autant que l'écosystème non coté a été très dynamique, notamment grâce à la BPI, et qu'il va y avoir un gros pipeline d'entreprises en mesure de se coter dans un horizon relativement court.

Attention cependant à rester raisonnable sur la valorisation.

L'entrepreneur doit accepter une valorisation cohérente, sur laquelle cédants et acheteurs se retrouvent. L'entrepreneur aura de toutes façons intérêt à accepter une juste valorisation lors de son introduction en bourse et à se construire une crédibilité pour créer une belle histoire boursière par la suite... Attention aussi à ne pas rentrer trop tôt en bourse : il est important qu'un business model ait fait ses preuves pour réussir son IPO. Parallèlement, entrer sur le marché parce qu'on n'aurait pas trouvé de financement en privé est voué à l'échec.

L'ESG a connu une énorme accélération depuis 3 ans.

Les exigences sont de plus en plus fortes à tous les niveaux : société civile, ONG, investisseurs, donneurs d'ordres, réglementation. En Europe, une avalanche de réglementations arrive sur l'ESG, cela va structurer la communication ESG de la finance et des entreprises : taxonomie européenne, loi climat en France... En tant que financiers, nous devons être conformes et cette pression se répercute sur les entreprises que nous avons en portefeuille. Il devient indispensable de mettre en place une stratégie ESG solide, et cela va encore être renforcé dans les 5 années à venir. Les sociétés qui n'ont pas de stratégie crédible risquent de ne plus être financées ni en equity, ni en dette dans un horizon très court. "

AUDE CONTAMIN

RESPONSABLE DE LA
GESTION CDC CROISSANCE,
SOCIÉTÉ DE GESTION
SPÉCIALISÉE SUR LES
VALEURS PETITES ET
MOYENNES

FILIALE À 100% DE LA
CAISSE DES DÉPÔTS

**ENCOURS SOUS GESTION :
3,3MA€, DONT 2/3 SUR LA FRANCE
ET 1/3 SUR LA ZONE EURO**



L'IPO, UNE NOUVELLE AVENTURE POUR LES ENTREPRENEURS

LES SPACS, NOUVEAU MYTHE DE L'ENTREPRENEUR

Les SPACs (Spécial Purpose Acquisition Company ou société d'acquisition à but spécifique) font aujourd'hui fureur outre-Atlantique, adoptés autant par des professionnels de la finance que des joueurs de basket ou une star du rap. Ce sont des coquilles vides, qui entrent en Bourse sur la simple promesse faite par leurs fondateurs aux investisseurs de racheter une société dans les 2 ans, société qui se trouvera ainsi de fait cotée. Une IPO en accéléré et en dehors du système établi, en somme, puisque le processus contraignant de l'introduction, avec ce que cela implique de documentation et de transparence, est porté en amont par la coquille vide et non par la société rachetée. Tout repose donc sur la confiance faite aux fondateurs de la SPAC. L'engouement pour ce véhicule financier s'explique par la surabondance de liquidités sur les marchés publics et la promesse de créer en accéléré des champions, avec une gouvernance très libre. Pour les fondateurs, c'est le signe ultime de la réussite entrepreneuriale, puisque c'est un chèque en blanc accordé par les investisseurs. Reste à voir, en Europe où le phénomène est naissant, quelle sera la capacité des SPACs et de leurs équipes à mener leurs projets à terme.

Rendez-vous dans 2 ans...



CONCLUSION

LES PERSPECTIVES FAVORABLES DE LA TECH EUROPÉENNE

La Tech française a toutes les cartes en main pour créer des champions numériques européens capables de s'imposer sur la scène mondiale.

Capacité d'innovation, profils hautement qualifiés et volonté politique convergent pour accélérer une croissance déjà avérée par l'augmentation rapide du nombre de licornes ces dernières années : l'écosystème en compte aujourd'hui 15, alors qu'elles n'étaient que 5 en 2017...

Le financement est bien sûr le nerf de la guerre pour consolider cet élan et l'étendre à l'Europe. La Bourse, en donnant aux scale-up une plus grande visibilité et l'accès à un éventail large d'outils de financement, a un rôle incontestable à jouer dans la création de géants numériques européens. Les nombreuses entrées en Bourse récentes ou annoncées - d'Aramis Group, ColisPrivé et Believe à OVH et Aircall - sont le signe que l'ambition des entrepreneurs grandit, et que l'introduction en Bourse devient une évolution de plus en plus naturelle pour l'écosystème.

L'enjeu est maintenant, pour les bourses européennes, de séduire toujours plus d'entrepreneurs, afin d'attirer davantage de compétences - notamment parmi les analystes, qui conseillent le marché - et donc d'investisseurs. Afin que, demain, la Tech européenne soit en mesure d'imposer à l'échelle mondiale les standards et les valeurs qui sont les siens.



BIBLIOGRAPHIE

- « Financer la IVe Révolution industrielle – Lever le verrou du financement des entreprises technologiques » **Rapport de Philippe Tibi - 17 juillet 2019**
- « Baromètre annuel de la finance solidaire » **Finansol/La Croix - 2020**
- « Le Guide de l'introduction en Bourse » **Euronext - 2019**
- « La French Tech, nouveau moteur pour l'emploi et l'économie française » **Guillaume Bregeras, Les Echos - 16 juin 2021**





The Galion Project est un collectif d'entrepreneurs de la Tech.

Créé il y a 5 ans par Jean-Baptiste Rudelle et Agathe Wautier, il rassemble aujourd'hui 320 entrepreneurs autour d'une ambition commune : devenir des leaders mondiaux dans leur domaine et contribuer à un monde meilleur en portant un modèle d'entreprise innovant, ambitieux, responsable.

The Galion Project repose sur 2 piliers :

Un collectif rassemblant des fondateurs et fondatrices d'entreprises ayant levé au moins 3M€ auprès de VC : The Galion Project crée un cercle de confiance exclusif entre entrepreneurs, pour favoriser le partage d'expertise et l'entraide entre pairs sur des enjeux clés du développement d'entreprises en forte croissance.

Un think tank : The Galion Project utilise l'intelligence collective et les retours d'expérience de ses membres pour élaborer des publications, véritables outils opérationnels mis à la disposition des entrepreneurs pour les armer dans leur croissance et faire grandir la French Tech.





Euronext est un groupe leader d'infrastructure de marché pan-européen, connectant les économies locales aux marchés financiers mondiaux, pour accélérer l'innovation et la croissance durable. Il opère en Belgique, en France, en Irlande, en Italie, en Norvège, aux Pays-Bas et au Portugal.

Avec près de 1 900 émetteurs, représentant une capitalisation boursière totale de près de 5 600 milliards d'euros à fin mars 2021, il dispose d'une franchise inégalée d'indices de premier ordre et d'une solide base de clients diversifiés nationaux et internationaux. Euronext gère des marchés au comptant et dérivés, réglementés et transparents et représente le plus grand centre de cotation d'obligations et de fonds au monde.

Son offre recouvre des produits variés tels que les actions, les changes, les ETF (Exchange Traded Funds), les warrants et certificats, les obligations, les dérivés sur actions, les dérivés sur matières premières et les indices. Euronext met également à profit son expertise en fournissant des solutions technologiques et des services administrés à des tiers. En complément de son principal marché réglementé, Euronext gère également des marchés de croissance qui facilitent et simplifient la cotation des petites et moyennes entreprises.

Euronext fournit également des services de conservation et de règlement de titres par l'intermédiaire de dépositaires centraux au Danemark, en Italie, en Norvège et au Portugal.



Deloitte.

Deloitte est l'un des principaux cabinets mondiaux de services en audit et assurance, consulting, financial advisory, risk advisory et tax, et services connexes. Nous collaborons avec quatre entreprises sur cinq du Fortune Global 500® grâce à notre réseau mondial de cabinets membres et d'entités liées (collectivement dénommés « l'organisation Deloitte ») dans plus de 150 pays et territoires. Pour en savoir plus sur la manière dont nos 330 000 professionnels make an impact that matters (agissent pour ce qui compte), consultez www.deloitte.com.

Deloitte France regroupe un ensemble de compétences diversifiées pour répondre aux enjeux de ses clients, de toutes tailles et de tous secteurs. Fort des expertises de ses 7 000 associés et collaborateurs et d'une offre multidisciplinaire, Deloitte France est un acteur de référence. Soucieux d'avoir un impact positif sur notre société, Deloitte a mis en place un plan d'actions ambitieux en matière de développement durable et d'engagement citoyen.

Deloitte Private propose des services sur-mesure aux entreprises familiales, aux sociétés à forte croissance, aux fonds d'investissement, que ces entités soient cotées ou non, et quelle que soit leur structure actionnariale.



Taj est l'un des premiers cabinets d'avocats français, spécialisé en stratégies fiscales et juridiques internationales. Il compte aujourd'hui 572 professionnels parmi lesquels 65 associés, basés à Paris, Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Montpellier et Toulouse. Ses expertises les plus réputées couvrent la fiscalité internationale et les prix de transfert, les fusions acquisitions, la fiscalité indirecte, le contrôle fiscal et contentieux, la fiscalité de la mobilité internationale, le droit social, le droit des affaires et des entreprises en difficulté.

Taj est une entité du réseau Deloitte et s'appuie sur l'expertise de 44 000 juristes et fiscalistes de Deloitte situés dans 150 pays.

Pour en savoir plus : www.taj.fr/ ou www.taj-strategie.fr



The Galion Project tient à remercier :

Aurélie Girod et Guillaume Morelli,
d'**Euronext**.

Eric Forest, Cécile Guiot, Ambroise Depouilly de **Deloitte** et
Antoine Larcena, de **Taj**, société d'avocats.
Une entité du réseau Deloitte.

ainsi que les entrepreneurs et experts qui ont contribué à
l'élaboration de ce Guide : Michel Artières, Xavier Barbaro, Jean-Michel
Bérard, Chloé Clair, Aude Contamin, Bertrand Diard, Mailys Ferrère,
Jean-Noël de Galzain, Guillaume Paoli, Thierry Petit, Fred Pons,
Jean-Baptiste Rudelle.

Conception/rédaction : Laurence Lucas

Coordination graphique : Mariane Blambert

Réalisation graphique : Tony Malecki

Crédits photo : Daniel Espirito-Santo, Martin Lagardère



The Galion Project

34 boulevard des italiens

75009 Paris

www.thegalionproject.com

Juin 2021

