



Introduction

La Bourse est le lieu de rencontre entre les entreprises ayant un besoin de financement et les épargnants qu'ils soient individuels ou institutionnels, qui cherchent à placer leur épargne. En effet, la bourse offre à l'épargnant un excellent moyen de placement de ses économies et pour l'entreprise de multiples avantages dont :

- ▢ Une possibilité de financement à moindre coût;
- ▢ Réaliser les projets;
- ▢ Doter l'entreprise d'un « label de qualité »;
- ▢ Valoriser et mobiliser les collaborateurs;
- ▢ Mieux satisfaire les actionnaires...

La bourse est donc un instrument de mobilisation de l'épargne en faveur du secteur productif, c'est pourquoi les pouvoirs publics et institutions de marché ne ménagent pas leurs efforts pour convaincre les entreprises et les investisseurs de l'intérêt de la cotation. En plus, l'introduction en bourse d'une entreprise, en général marque la consécration économique et la reconnaissance de son projet de développement -l'accroissement de notoriété et de crédibilité apporté par la cotation en bourse est perçu comme un facteur de progrès- Les possibilités de croissance externe s'en trouvent ainsi facilitées. Le champ des opportunités s'élargit et les propositions de rachat ou de rapprochement sont multipliées. Toutefois l'opération d'introduction en Bourse implique de multiples choix pour l'entreprise candidate. Celles-ci se trouvent souvent désarmées face aux perspectives d'une première cotation. Alors, quels sont les choix déterminant d'une introduction en bourse? Comment déterminer le prix d'introduction possible ?quelles sont les procédures d'une première cotation et les étapes d'introduction en bourse?

I- *Les choix déterminants de l'introduction en Bourse :*

1- Les places:

	<i>Marché principal « 1^{er} compartiment »</i>	<i>Marché de développement « 2^{ème} compartiment »</i>	<i>Marché de croissance « 3^{ème} compartiment »</i>
Profil des entreprises	Grandes entreprises	Entreprises de taille moyenne	Entreprises en forte croissance
Montant minimum à émettre	75 millions de dirhams	25 millions de dhs	10 millions de dhs
Nbre de titre minimum à émettre	250 000 actions	100 000 actions	30 000 actions
Capitaux propres Min	50 millions de dhs	-	-
Chiffres d'affaires min	-	50 millions de dhs	-
Nbre d'exercices certifiés	3	2	1
Comptes consolidés	Oui (dans le cas où l'entreprise dispose de filiales)	-	-
Convention d'animation	-	1 année	3 années

Les intermédiaires:

L'introduction nécessite l'intervention de plusieurs professionnels :

- ▢ Les professionnels des marchés, prestataires de services d'investissements.
- ▢ Les avocats, qui participeront aux opérations préparatoires, aux audits, aux opérations juridiques d'introduction,
- ▢ Les commissaires aux comptes, qui devront, le cas échéant, délivrer une attestation de fin de travaux dans le cadre l'établissement d'un prospectus,
- ▢ Le cas échéant, l'agence de communication.

Le rôle d'un conseiller financier est d'assister l'entreprise et la conseiller avant et pendant l'opération, et ceci à travers :

- † L'évaluation de l'entreprise ;
- † La réalisation d'aménagements juridiques, comptables et fiscaux ;
- † L'établissement du calendrier indicatif de l'opération ;
- † La détermination du prix de l'action offerte ;
- † Le choix de la date de première cotation ;
- † L'élaboration de la note d'information.

Quant aux commissaires aux comptes ils se chargent de :

† Certifier les comptes sociaux des exercices précédant l'introduction en bourse de l'entreprise.

† Conseiller dans la réalisation de restructuration préalables et les modifications statutaires nécessaires à l'opération.

2- Les investisseurs:

En leur qualité de nouveaux actionnaires potentiels, constituent la troisième catégorie d'acteurs directement impliqués dans l'opération. La réussite de l'introduction en Bourse dépend de leur participation. Celle-ci est influencée par l'environnement économique, par le climat de confiance sur l'évolution des marchés et par d'autres facteurs plus intrinsèques à l'opération. Ces facteurs d'influence ont trait au processus de marketing de l'offre (*road*

show...), au marché d'introduction, à la méthode d'introduction et, bien entendu, à l'entreprise elle-même. Cette dernière ne doit pas se contenter de « séduire » les investisseurs pour garantir la réussite de l'opération ; elle doit définir une politique rigoureuse de gestion à long terme de la valeur afin de susciter une participation durable de ces futurs actionnaires. L'entreprise doit, enfin, se prémunir de l'action des flippers ou staggers dont l'objectif est de réaliser des opérations d'aller-retour (achat/vente rapide) profitables mais déstabilisatrices de la valeur.

3- Les titres:

- **Action** : Titre négociable représentatif d'une fraction du capital d'une société. L'action confère à son détenteur un droit de propriété sur l'actif net de la société et permet de participer au bénéfice, proportionnellement à la part du capital détenu. Elle donne aussi à son détenteur une série de droits : le droit à l'information, le droit de vote, le droit de percevoir les dividendes et le droit au boni de liquidation. Les actions peuvent être cotées en bourse, mais pas obligatoirement.
- **Obligation** : Titre de créance représentant la part d'un emprunt émis par les entreprises privées, les collectivités locales, l'Etat ou certains établissements publics. L'obligation confère à son détenteur un intérêt, fixe ou révisable, et permet à son émetteur de se financer par endettement à moyen et long terme. Les obligations sont négociables et peuvent être cotées en bourse.
- **Titre hybride** : Titre qui cumule à la fois une part liée aux capitaux propres et une part liée aux dettes, comme par exemple une action à bon de souscription d'obligation ou une obligation à bon de souscription d'actions.

II- **les méthodes d'évaluation d'entreprise:**

Pour donner une valeur au titre d'une entreprise désire s'introduire en bourse, il fallait tout d'abord d'identifier la valeur de cette dernière et par la suite d'attribuer une valeur à son titre .Il s'agit de 2 types de méthodes d'évaluation d'entreprise qui sont: la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie; et la méthode comparative.

1- Approche comparative:

L'approche comparative substitue la recherche d'un prix au calcul d'une valeur. En effet, les prix de transaction observables ont le mérite d'être disponibles et d'être acceptés par les parties. Il s'agit alors de trouver un moyen de transposer les prix de transaction constatés sur une entreprise sur une autre qui n'a pas encore fait l'objet de transaction.

L'intérêt de cette approche est son pragmatisme : si le but de l'évaluation est de fixer un prix, autant en référer directement aux prix du moment. Elle évite aussi les difficultés méthodologiques de l'évaluation actuarielle (prévision de flux, mesure du coût du capital).

Elle n'est pas exempte de critiques pour autant. En reproduisant les prix existants, elle s'inscrit dans la tendance du marché, et reproduit ses aléas conjoncturels. De plus, elle repose sur la disponibilité d'une information assez représentative pour asseoir une comparaison fiable : or, la constitution d'un échantillon de taille significative conduit souvent à relâcher les exigences relatives à sa représentativité et à sa comparabilité. Enfin, les méthodes comparatives offrent un certain nombre de limites techniques : par exemple, le PER (Price / earning ratio) ne permet pas d'évaluer les sociétés affichant une perte comptable.

Dans l'approche comparative, on peut ranger les méthodes suivantes :

- Les multiples d'indicateurs d'activité : soit le volume de l'activité (par exemple la surface de vente pour évaluer un magasin), soit la valeur de l'activité (par exemple, le chiffre d'affaires pour évaluer un fonds de commerce).
- Les multiples de performances : soit pour évaluer l'actif économique (multiple de l'excédent brut d'exploitation, multiple du résultat d'exploitation), soit pour évaluer le capital-actions (multiple du résultat net ou PER, multiple de la capacité d'autofinancement).

2- Approche actuarielle:

Si la valeur d'un actif est égale à la somme de ses revenus actualisés, on en déduit aisément la valeur d'une action :

$$C_0 = \sum_{i=1}^n DIV_i (1+k)^{-i} + C_n (1+k)^{-n}$$

Avec i C le cours à l'année i , i DIV le dividende de l'année i et k le coût du capital actions.

A son tour, n C peut s'écrire :

$$C_n = \sum_{i=n+1}^{n+m} DIV_i (1+k)^{-i} + C_{n+m} (1+k)^{-n-m}$$

Et par itération, il vient :

$$C_0 = \sum_{i=1}^{\infty} DIV_i (1+k)^{-i}$$

Ce modèle sert de base aux analystes financiers. Ils font des projections de chiffre d'affaires, dont ils déduisent les bénéfices futurs ; ils appliquent ensuite un taux de distribution de dividendes aux bénéfices par action prévisionnels pour en déduire la chronique des dividendes.

La formule de Gordon-Shapiro n'est qu'une simplification obtenue en posant l'hypothèse d'un taux de croissance constant (g) des dividendes à l'infini :

$$C_0 = \sum_{i=1}^{\infty} DIV_i (1+k)^{-i}$$

La sensibilité de cette formule au choix du taux g n'a d'égale que la difficulté à justifier le niveau d'un taux de croissance perpétuel. C'est pourquoi l'usage de la formule de Gordon-Shapiro doit être prudent et réservé.

Quant au coût du capital-actions, il procède en général d'un modèle de type « Capital Asset Pricing Model » (CAPM) :

$$k_a = R_f + \beta_a (R_m - R_f)$$

Avec :

Ka : le coût du capital de l'action a, Rf le coût de l'actif sans risque,

Rm : le coût du portefeuille actions de marché,

β : le coefficient de sensibilité du titre aux variations de la prime de risque du marché actions.

Tableau synthétique :

	<i>Approche actuarielle</i>	<i>Approche comparative</i>
<i>Valeur de l'actif</i>	<i>Free cash-flows</i>	<i>Multiples (CA, EBE...)</i>
<i>Valeur des actions</i>	<i>Dividendes, Gordon-shapiro</i>	<i>PER, B</i>

III- ***Les procédures de la première cotation:***

Il existe 4 façons différentes de détermination de la première cotation; elles sont l'offre à prix ferme (OPF), l'offre à prix minimal (OPM), l'offre à prix ouvert (OPO) et la cotation directe.

C'est l'émetteur qui choisit, en concertation avec son conseiller, la procédure de première cotation qui répond le plus à ses objectifs.

1- **L'offre à prix ferme (OPF):**

La procédure de l'offre à prix ferme consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix ferme.

Les ordres présentés par les souscripteurs sont obligatoirement stipulés à ce prix. L'allocation des titres se fait suivant un rapport entre l'offre et la demande et en fonction d'une méthode d'allocation préalablement annoncée par la société gestionnaire (Bourse de Casablanca, S.A à laquelle est concédée la gestion du marché boursier en application d'un cahier des charges approuvé par le ministre chargé des Finances).

Cette procédure est la plus utilisée par les banques introductrices. Elle a la particularité de répartir les attributions de titres proportionnellement à la demande. Les ordres sont classés en "Ordre A", ordres prioritaires qui portent généralement sur un maximum de 100 titres, et en "Ordres B", qui rassemblent eux le reste des titres demandés. Cette classification a pour but d'éviter que les ordres portant sur un faible nombre d'actions soient servis d'autant plus mal que l'introduction remporte un franc succès.

Le taux de satisfaction des "Ordres A" doit être au minimum de 0,8% afin que la procédure d'introduction soit recevable.

2- L'offre à prix minimal (OPM) :

L'offre à prix minimal consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant un prix minimal de vente. Les souscripteurs présentent leurs ordres à ce prix ou à un prix supérieur.

Tous les ordres d'achat à cours limité sont recevables à la condition qu'ils ne soient pas trop éloignés du prix minimal (les ordres "au mieux" étant systématiquement annulés). Une fois le carnet d'ordre rempli, le premier cours coté correspond alors à la limite inférieure de la dernière tranche d'ordres servis.

Cette procédure s'applique essentiellement lors des périodes fastes. Le premier cours coté ne peut excéder de plus de 50% le prix d'offre.

3- L'offre a prix ouvert (OPO) :

L'offre à prix ouvert consiste à mettre à la disposition du public une quantité de titres en fixant une fourchette de prix. Les souscripteurs présentent leurs ordres à un cours appartenant à la fourchette de prix, bornes incluses.

Cette fourchette est susceptible d'être modifiée par les établissements introducteurs. Le prix définitif n'est alors fixé qu'après réception de la totalité des ordres. Comme pour les Offres à Prix Minimal, seuls les ordres supérieurs ou égaux au prix définitif fixé sont servis.

Dans le cadre de cette procédure, la souscription d'une partie des titres est réservée aux institutionnels comme les banques, les assureurs, etc....

Les titres peuvent être répartis à la suite de l'offre soit de façon uniforme soit en privilégiant les ordres portant sur les montants les plus faibles.

Modification du prix :

En concertation avec la société gestionnaire, l'émetteur peut se réserver la faculté de modifier le prix d'offre (OPF), ou le prix minimal (OPM) ou la fourchette de prix (OPO), initialement stipulés, à condition que l'éventualité en ait été prévue dans le document d'information et que le prix ou la fourchette de prix finalement retenus soient publiés trois jours de Bourse au moins avant la date de clôture des souscriptions.

Cette modification fait l'objet d'une publication par la Société gestionnaire au Bulletin de la cote qui précise les conditions dans lesquelles doivent être confirmés ou modifiés les ordres d'achat précédemment émis.

Centralisation des ordres :

Au jour fixé pour la réalisation de la première cotation, la Société gestionnaire centralise les ordres d'achat que lui transmettent les sociétés de Bourse. Elle n'accepte que les ordres d'achat stipulés au prix de l'offre dans le cas d'une offre à prix ferme, ou un prix supérieur ou égal au prix minimal dans le cas d'une offre à prix minimal, ou à un prix appartenant à la fourchette de prix dans le cas d'une offre à prix ouvert.

Cours d'introduction :

Si l'offre est satisfaite, le cours de la première cotation est celui du prix de l'offre, dans le cas de l'offre à prix ferme. Dans le cas de l'offre à prix minimal ou à prix ouvert, le cours se dégage de la confrontation de l'offre et de la demande et tient compte de la demande exprimée dans le cadre du placement.

4- **La procédure de cotation directe**

L'introduction d'une valeur selon la procédure de cotation directe est réalisée dans les conditions de négociation habituellement pratiquées sur le marché.

Avec l'accord de la société gestionnaire sur les conditions d'admission et le calendrier de l'opération, et pour l'introduction des titres, la cotation directe peut comporter la mise à disposition du marché d'une quantité de titres destinés à être cédés sur le marché le premier jour de cotation.

La cotation directe est l'équivalent de l'OPM, si ce n'est que les ordres stipulés "Au mieux" sont acceptés. Autre différence, la société qui émet des actions les cède à des intermédiaires financiers à un prix déterminé, lesquels sont alors tenus de placer ces titres sur le marché

La publication d'un avis par la société gestionnaire au Bulletin de la cote est faite au moins cinq jours de Bourse avant la date de première cotation. Cette publication annonce l'introduction d'une valeur selon la procédure de cotation directe et précise le prix d'introduction ainsi que le mode de cotation de la valeur.

La cotation directe est peu utilisée (essentiellement des sociétés qui s'introduisent au Marché Libre), l'écart entre le premier cours coté et le prix d'offre étant limité à 10%.

IV- ***Les étapes d'une introduction en bourse :***

L'opération d'introduction en Bourse d'une entreprise se déroule en sept grandes étapes, qui vont de la préparation juridique à l'offre et le placement des titres.

1- ***Etape préliminaire: Préparation juridique d'une introduction en bourse :***

Avant toute introduction en Bourse, la société doit prendre des mesures préalables qui concernent son organisation notamment en matière juridique.

✓ ***Certaines mesures sont d'ordre légal :***

- Transformation en société anonyme,
- Exigence d'un capital minimum.

✓ *D'autres sont facultatives :*

- Adaptations statutaires ;
- Toilettage des statuts : suppression de clauses ayant une incidence sur la cession d'actions ;
- Ajout ou refonte de certaines dispositions statutaires ;
- Aménagements contractuels ;
- Mise à jour des conventions réglementées ;
- Formalisation des relations contractuelles avec les tiers ;
- Resserrement des relations salariales entre le management et l'actionnariat majoritaire (exp: stock options...) ;
- Mesures de restructuration du capital ;
- Etablissement d'un pacte d'actionnaire ;
- Obligations déclaratives de franchissement de seuils ;

2- Décision de l'introduction :

La première chose que la société doit faire est de savoir pourquoi elle souhaite s'introduire en Bourse (pourquoi elle s'introduit, qu'est-ce que elle cherche, qu'est-ce que elle est prête à apporter à ses investisseurs, quelle est la structure de l'actionnariat qu'elle souhaite, combien elle est prête à céder de son capital, etc.). Toutes les réponses à ces questions vont conditionner l'introduction. Ensuite, il faut qu'elle se demande de quelle manière elle va pouvoir intéresser les investisseurs et identifier ceux qu'elle souhaite particulièrement attirer.

En général, ce que cherchent les investisseurs, c'est une société en croissance sur un marché porteur, avec un savoir-faire particulier et un développement sain et régulier. Et puis surtout, la société doit avoir une histoire. On doit comprendre ce qu'elle fait et comment elle est arrivée là où elle est, quel est son produit, à qui il s'adresse, comment il se vend, qu'est-ce qui a contribué à l'histoire de la société et qu'est-ce qui y contribuera demain à son succès.

La décision d'introduction doit être prise au terme d'une analyse consistant à comparer les objectifs poursuivis (levée de fonds, sortie d'un minoritaire, ...) et les choix offerts à l'entreprise pour y parvenir.

3- [choix des intervenants :](#)

Cette étape consiste à sélectionner les intermédiaires financiers (banques d'affaires, sociétés de bourse, conseillers juridiques et financiers, etc.) qui vont accompagner l'entreprise durant toutes les étapes de l'opération et dans la rédaction de la note d'information. Elle doit aussi arrêter les modalités de contrôle du capital, consolider ses comptes, se réorganiser sur les plans juridique, financier et statutaire, etc.

Elle procédera aussi à la détermination du montant de l'opération, à la fixation de la modalité d'introduction (augmentation ou cession d'une part du capital) et de la date souhaitée d'introduction.

Cette phase dure de 6 mois à une année en moyenne, selon les aménagements à réaliser par l'entreprise.

4- [la préparation de l'introduction :](#)

L'introduction en Bourse est souvent précédée d'opérations de restructuration, car :

- ✓ Tout ce qui contribue à la richesse de l'entreprise ou est utile à cette dernière doit lui appartenir directement ou indirectement,
- ✓ Tout conflit d'intérêt avec les dirigeants ou les actionnaires doit être exclu,
- ✓ L'entreprise doit être lisible et transparente.

L'introduction a pour effet de donner une valeur à l'entreprise, sa capitalisation boursière. Une fois cotée, la société doit respecter des règles de fonctionnement adaptées à son actionnariat dispersé. Des modifications statutaires doivent être décidées sous la condition de l'admission.

5- [Visa de la note d'information par le CDVM](#)

Le dossier doit être déposé au conseil déontologique des valeurs mobilières au mois 2 mois avant la date prévue de l'introduction.

Le CDVM reçoit en premier le dossier d'introduction en bourse. Ce dossier comprend un ensemble de documents, notamment, la note d'information.

Le CDVM se charge de l'instruction de l'opération en vérifiant que celle-ci est conforme aux règles en vigueur.

A la fin de cette étape, le CDVM donne son visa, après approbation de la note d'information par la bourse de Casablanca.

La Bourse de Casablanca doit également être avisée à la même période, et ce afin de réserver une date sur le calendrier des opérations financières prévues.

La note d'information :

La note d'information constitue le document essentiel du dossier d'introduction.

Toute personne morale qui envisage de faire appel public à l'épargne, soit à l'occasion d'émission ou de la cession de titres de capital, soit au moment de l'introduction de ses titres de capital en Bourse, est tenue d'établir une note d'information. Cette dernière qui va être vérifiée par le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM). S'il constate que tout est conforme à la réglementation en vigueur, il donne son visa.

En effet, la note de formation est établie par un conseiller financier spécialisé, conformément au modèle-type arrêté par le CDVM. Elle doit être rédigée en arabe ou en français et présenter de façon neutre l'opération financière et l'activité de l'émetteur à savoir :

- ▣ **Les caractéristiques de l'opération:** le nombre et la nature des titres offerts à la souscription, le calendrier de l'opération et la date prévue de cotation des titres, la procédure d'introduction.
- ▣ **Les données sur le capital:** répartition du capital et des droits de vote, évolution du capital ;

- ▢ **Les données générales sur l'organisation de l'entreprise:** sa forme juridique, son objet social, ses statuts, son organigramme ;
- ▢ **Les données sur l'activité de l'entreprise et sur son secteur:** historique, secteur d'activité, environnement concurrentiel ;
- ▢ **Les données économiques:** chiffre d'affaires, résultat, effectif, filiales, perspectives et stratégie de développement ;
- ▢ **La situation financière de l'entreprise:** bilan, compte de résultat et des annexes précisant le périmètre et les méthodes de consolidation ;
- ▢ **Les facteurs de risque:** pouvant avoir une incidence sensible sur l'activité.

6- La demande d'admission auprès de la Bourse de Casablanca :

Trois à quatre semaines en moyenne avant la date prévue d'introduction, la Bourse de Casablanca s'assure du respect des conditions d'admission à l'un des trois marchés actions conformément aux dispositions réglementaires, vérifie les modalités d'introduction et le calendrier de l'opération et donne son avis d'approbation.

Le contenu du dossier d'admission

La demande d'admission, à l'un des compartiments de la cote de la Bourse des valeurs, est présentée à la société gestionnaire de la Bourse des valeurs, par la société émettrice ou ses mandataires dûment désignés.

Le dossier d'admission comporte les documents suivants :

1. Une lettre dans laquelle l'entreprise demande la cotation de ses titres et prend les engagements nécessaires pour cette introduction ;
2. les statuts mis à jour et certifiés conformes ;
3. le procès verbal de la réunion ou assemblée ayant décidé l'introduction des titres ou leur émission ;

4. les bilans et comptes de produits et charges des trois derniers exercices, certifiés par des commissaires aux comptes, pour les sociétés anonymes, ou des experts comptables pour les sociétés en commandite par actions ;
5. les rapports des commissaires aux comptes ou des experts comptables des trois derniers exercices ;
6. le spécimen des titres dont l'admission est demandée, sauf dérogation de la société gestionnaire ;
7. la note de présentation de l'opération et des modalités.

La société ayant reçu l'accord définitif, pour l'admission de ces titres de capital, est tenu de faire parvenir à la société gestionnaire une documentation générale et une documentation juridique.

7- L'offre et le placement des titres :

Après validation du dossier de l'opération, le conseiller financier désigne le syndicat de placement qui se charge de placer les titres de l'entreprise auprès du public.

Le syndicat de placement est constitué :

- ✓ D'un chef de file à l'image d'un chef d'orchestre ;
- ✓ Des sociétés de bourse et/ou banques désignées pour collecter les souscriptions.

Durant la période de souscriptions, les membres du syndicat de placement collectent les bulletins de souscription.

La Bourse de Casablanca centralisent les souscriptions remises par les membres du syndicat de placement et prépare les résultats techniques qui sont rendus publics.

Ces résultats présentent de manière globale et détaillée l'opération, notamment le nombre de souscripteurs par type d'ordre, par catégorie de souscripteurs, par nationalité et par région.

Cotation des titres :

Il s'agit de l'introduction effective de l'entreprise en bourse, appelée également premier jour de cotation.

A partir de cet instant, la société est officiellement cotée. Elle dispose d'un «Ticket», diminutif de la raison sociale et d'un code valeur unique.

Après l'introduction effective de l'entreprise, la Bourse de Casablanca assure l'organisation de la cotation des titres et la gestion des opérations sur titres.

La procédure de première cotation

Conformément au règlement général de la Bourse des valeurs, il existe quatre procédures de première cotation, à savoir : l'offre à prix ferme (OPF), l'offre à prix minimal (OPM), l'offre à prix ouvert (OPO) et la cotation directe.

C'est l'émetteur qui choisit, en concertation avec son conseiller, la procédure de première cotation qui répond le plus à ses objectifs.

v- Les motivations et les contraintes de l'introduction en Bourse :

1- Les motivations :

En introduisant en bourse, l'entreprise peut bénéficier d'une multitude d'avantages qui peuvent changer considérablement sa structure, sa stratégie et même sa politique.

D'autre part, la bourse favorise l'investissement et la croissance des entreprises en leur permettant d'accéder à un financement. C'est donc une phase très importante dans la vie de l'entreprise qui lui permet d'acquérir plusieurs motivations qui peuvent se résumer en :

□ Accroissement de la notoriété :

L'admission à la cote entraîne une publicité importante pour l'entreprise, qui perdure après l'introduction, notamment grâce aux manifestations nécessaires à une société cotée, cette publicité retentit sur la notoriété de l'entreprise.

En effet, l'introduction en bourse peut permettre à la société de mieux associer sa marque et de consolider sa crédibilité auprès de sa clientèle et de ses fournisseurs, en renforçant leur crédibilité économique et financière.

Elle implique aussi, une très forte transparence financière. Enfin, souvent synonyme de stade de développement et de maturité, l'introduction en bourse permet, d'une manière général, de véhiculer une image positive et performante de l'entreprise.

▮ ***Développement de la mobilisation interne :***

✓ *Vers un outil d'information plus performant :*

En vue de répondre correctement aux contraintes de fiabilités et de rapidité de l'information exigée par l'introduction sur le marché boursier, l'entreprise passe par une phase essentielle d'analyse et de remise en forme de la stratégie.

✓ *Vers une mobilisation et une motivation des salariés :*

L'introduction en bourse permet à l'entreprise d'adopter une nouvelle politique de gestion des ressources humaines et ce grâce à la participation des salariés au capital de la société.

En effet, la société cotée serait en mesure de créer et de proposer à ses dirigeants des formules d'intéressement très innovantes en utilisant différentes combinaisons de salaire, d'action et d'option permettant l'acquisition à une date ultérieure d'action au cours actuel.

De plus le renforcement de la notoriété qui accompagne la cotation en bourse facilite le recrutement des candidats de valeur, spontanément intéressés par une entreprise jugée performante, ce qui permet notamment de renforcer le staff des dirigeants et d'assurer une certaine pérennité au fonctionnement de l'entreprise.

Ainsi, la cotation en bourse favorise une meilleure gestion des ressources humaines de l'entreprise et renforce sa cohésion interne ; les salariés éprouvant une plus grande fierté de travailler et de participer à la réussite d'une entreprise cotée, le climat social en est profondément modifié.

▢ ***L'élargissement du territoire financier :***

L'introduction en bourse constitue un élargissement quantitatif et qualitatif du territoire financier de l'entreprise.

Cet élargissement permet à l'entreprise de réaliser deux objectifs :

- ✓ D'une part, l'entreprise va profiter de la gamme offerte par le marché financier pour augmenter ses ressources financières, En particulier, dès son introduction en bourse, l'entreprise va pouvoir se procurer les fonds propres et les capitaux d'emprunts dont elle a besoin.
- ✓ D'autre part, elle va pouvoir se développer par le biais d'opérations de croissances externes : rachats et prises de participations dans d'autres sociétés.

▢ ***Favoriser les opérations de croissance externe :***

L'inscription à la cote des actions de la société peut simplifier le financement de diverses opérations financières, telles que les fusions, absorptions, apports en nature

Elle permet d'échanger plus facilement des titres cotés contre des actifs, de réaliser des acquisitions de montants plus élevé, qui pèsent moins sur la trésorerie.

▢ ***La satisfaction des actionnaires :***

La cotation régulière de la valeur permet aux actionnaires de valoriser à tout moment leur patrimoine. Les plus values réalisées et les dividendes versés constituent une autre source de sa satisfaction des actionnaires.

▢ ***Le bénéfice de l'exonération fiscale :***

Depuis 2001, une exonération fiscale de 25% à 50% de l'impôt sur la société est accordée aux entreprises qui s'introduisent en bourse, la durée de cette exonération est de 3 ans consécutifs, à compter de l'exercice qui suit celui de leur introduction en bourse.

2- Les contraintes :

Malgré les avantages et les motivations non négligeable qu'elle présente, l'introduction en bourse engendre pour les dirigeants d'une société un certain nombre de contraintes dont l'importance ne doit pas être sous estimée et qui peut même être considérés comme des

obstacles à l'introduction en bourse. Ainsi l'introduction en bourse impose d'une certaine manière l'entreprise à se soumettre à un certain nombre de contraintes, on cite parmi elles :

▮ ***Contrainte de dilution de capital :***

Le capital de l'entreprise sera entre les mains d'une multitude d'actionnaires ce qui conduit d'une part à une perte de contrôle, et d'autre part au risque de voir s'inviter quelques indésirables (des concurrents ou des repreneurs potentiels).

▮ ***Contrainte de transparence :***

Les entreprises cotées doivent tout dévoiler selon le principe de transparence, notamment les informations sur les ventes, les marges, les salaires, les projets d'avenir, cela signifie que leurs concurrents, clients, fournisseurs et employés auraient accès des informations sur le fonctionnement interne de l'entreprise. Ainsi, elle doit tenir une comptabilité rigoureuse et conforme aux normes définies par la loi en vigueur et publier toute information commerciale, technique ou financière susceptible d'avoir une influence significative sur les cours en bourse de leurs titres. Enfin, l'entreprise doit publier sa valorisation réelle vis-à-vis du fisc, ce qui peut gêner les actionnaires.

▮ ***Contrainte de performance :***

La société cotée doit en permanence lui donner le signal d'une entreprise performante, commercialement et financièrement.

▮ ***Contrainte du coût et du temps :***

Une introduction coûte chère en temps et en argent, l'introduction en bourse évoque donc tous les sacrifices nécessaires qu'il faudrait consentir au cours de l'opération. D'une part, toute l'équipe dirigeante serait mobilisée par l'introduction et il leur serait difficile de faire autre chose une fois le processus lancé (sacrifice en temps). D'autre part, l'introduction serait extrêmement coûteuse. En effet l'entreprise nouvellement introduite dépenserait pour payer les intermédiaires, les comptables, et les conseillers juridiques. Il y aurait également le risque de faire face aux aléas rencontrés sur les marchés financiers ou dans l'entreprise, qu'ils viennent interrompre le processus après que l'entreprise nouvellement cotée a déjà engagé de fortes sommes (sacrifice en termes de coût).

VI- ***L'impact de l'introduction en Bourse sur les sociétés introduites :***

▫ Evolution du marché boursier :

Le marché financier connaît un développement important qui en a modifié la dimension. Ainsi en se limitant uniquement au plan quantitatif, les différents compartiments de ce marché ont fortement évolué, (*la capitalisation boursière a débuté avec 531 MMDH en 2009*).

Cette nouvelle dimension du marché financier est le résultat d'un processus de réformes qui a visé la mise en place des conditions propices au développement de ce marché, tout en veillant à garantir les impératifs de sécurité, d'intégrité du marché et de protection des épargnants.

L'année 2009 a constitué à son tout début, sans équivoque, une année record pour la Bourse de Casablanca (*la capitalisation boursière a dépassé les 531 MMDH au début 2009, A fin mai 2009, l'actif net global des OPCVM s'élève à 179,3 milliards de DH, enregistrant ainsi une croissance de 11,4% par rapport au début de l'année*).

Le marché financier a connu une croissance quasi continue sur les quatre dernières années (2004 à 2007), après une période de crise où le marché avait chuté 4 années consécutives.

La croissance actuelle est basée sur des fondamentaux solides, comme la croissance du PIB de 7.6% pour 2006 et une augmentation généralisée des résultats des sociétés cotées.

Pour le premier semestre 2006, la progression des résultats nets des sociétés cotées a dépassé les 35% alors que le MASI n'avait progressé que de 29%. Le marché avait encore de la marge. Il faudrait faire la même analyse pour les résultats de fin d'année.

Le record des introductions à la bourse de Casablanca, remontait à 1997-98 et se limitait à 5 introductions en bourse par an alors qu'en 2006, il y en avait eu 10.

De plus à l'époque, il s'agissait de privatisations. En 2006, ce sont exclusivement des sociétés privées avec une diversité de secteurs dont le tourisme, l'immobilier les nouvelles technologies, de tailles différentes, grandes entreprises et PME, qui se sont introduites en bourse.

Le nombre d'introduction l'année dernière sur le marché casablancais est presque le même que celui du marché espagnol. Nous commençons à avoir des indicateurs comparables à ceux de marchés matures, comme la Hongrie, la Nouvelle Zélande ou l'Irlande.

▫ Les nouvelles introductions :

Avec 76 sociétés en Bourse, dont 10 en 2006, la Bourse de Casablanca joue de plus en plus son rôle dans la collecte de l'épargne et le financement de l'entreprise. En effet, les 15 sociétés introduites au niveau du marché ont levé un montant global de 13.74 milliards de dirhams (2006).

Ces entreprises ont été en grandes parties à l'origine de l'euphorie boursière enregistrée au cours des trois dernières années et ont fortement contribué à la démocratisation de la Bourse.

Par ailleurs, ces introductions se sont traduites, d'une part, par l'arrivée sur le marché de nouveaux secteurs d'activité : télécommunications (Maroc Telecom), pharmaceutiques (Sothema), gestion déléguée (Lydec), hôtellerie (Risma) et promotion immobilière (Douja Promotion Groupe Addoha), et, d'autre part, par le renforcement d'autres secteurs déjà représentés (les nouvelles technologies, l'agroalimentaire, le BTP, etc.).

Autre élément notable, l'arrivée de plus en plus de PME à la cote. Pas moins de 5 entreprises se sont inscrites au niveau du compartiment de Croissance réservé au PME à fort

potentiel de croissance depuis la reprise du marché boursier, soit le tiers des sociétés introduites depuis 2004.

Il s'agit notamment de Dari Couspate, Mediaco Maroc, Cartier Saâda, SRM et Involys.

Même avec cette dernière, toutes les autres PME ont procédé à des augmentations de capital lors de leur introduction en Bourse. Les nouvelles recrues ont affecté les montants levés à des programmes d'investissement visant à accélérer leur développement.

Cela augure peut être une évolution des mentalités du capitalisme familiale appelé à faire face à la mondialisation.

Enfin, notons que les 15 dernières recrues de la place ont pesé une capitalisation boursière totale de 170.81 milliards de dirhams à fin décembre 2006, soit environ 41% de la capitalisation de la place. Maroc Telecom et Addoha s'accaparent plus de 89.17% de la capitalisation des nouvelles recrues du marché.

VII- *Les budgets:*

L'introduction en Bourse se révèle être une opération très onéreuse. Les coûts de lancement comprennent non seulement les frais d'émission proprement dits, le respect des règles de bonne gestion et la constitution d'un système adéquat de reporting, mais aussi les coûts moins visibles et tout aussi substantiels liés à la tournée de présentation, qui monopolise pendant plusieurs mois du personnel important (managers et personnel scientifique).

Autre coût non négligeable, celui qu'entraînent des actions sous-estimées, imputable, selon les analyses, au pouvoir presque discrétionnaire des établissements de garantie à cet égard, à la nécessité d'appâter les investisseurs dans la perspective de futures augmentations de capital, ou à la situation inhérente à ce type d'opération. Quelle que soit la cause, un souscripteur qui émet des actions à 25 DH alors que le marché en fixera le prix à 30 DH perd au passage 5 DH par action.

Le coût total d'une introduction en Bourse peut atteindre 25 % des capitaux attendus, voire davantage. Dans la plupart des circonstances, des coûts de transaction de 25 % seraient considérés comme prohibitifs. Et, pourtant, la littérature sur les investissements rapporte que ces émissions connaissent souvent un succès spectaculaire.

Les coûts d'une introduction en Bourse sont variables en fonction :

- ✓ de la taille de l'opération,
- ✓ de la technique d'introduction en Bourse et du marché sélectionné,
- ✓ de l'ampleur donnée à la communication financière,
- ✓ des intervenants.

On peut diviser les coûts d'introduction en deux catégories :

□ **Les coûts directs :**

Les coûts directs comprennent les dépenses engagées par l'entreprise avant l'introduction pour répondre aux exigences liées à la cotation (information, mise aux normes comptables, restructuration), la rémunération des intermédiaires financiers (banques et sociétés de Bourse), les frais administratifs et de publicité liés à l'introduction.

De plus, une fois cotée, l'entreprise doit remplir deux obligations principales qui ont un coût:

- o D'une part, une obligation d'information périodique, car les sociétés cotées doivent communiquer les comptes et rapport annuels audités, les comptes semestriels, et dans certains cas, le chiffre d'affaires trimestriel, le tout dans les délais légaux.
- o D'autre part, une obligation d'information permanente, car ces entreprises doivent communiquer en temps utile toute information relative à des opérations affectant les titres de l'entreprise, en fournissant tous les documents juridiques et sociaux qui concernent ces opérations. et les frais postérieurs à l'introduction (obligations d'information, contrôle des comptes...).

Etant donné qu'une part non négligeable de ces coûts est fixe, cela alourdit le coût d'introduction pour les entreprises de petite taille, ce qui constitue une véritable barrière à l'introduction en bourse.

□ **Les coûts indirects :**

Différents coûts indirects viennent s'ajouter aux coûts directs que nous avons évoqués ci-dessus.

De fait, les règles de transparence qui s'appliquent aux entreprises cotées les obligent à fournir des informations qui ont une valeur stratégique (par exemple la politique marketing, les projets de R&D).

Or, lorsque la confidentialité est un élément essentiel de l'avantage concurrentiel, il peut être préférable de limiter les sources de financement en gardant des relations privilégiées avec un banquier ou un petit nombre d'investisseurs.

De plus, on peut citer deux autres coûts indirects, liés à ce que les économistes appellent des problèmes d'«anti sélection » et de « risque moral ».

En effet, l'entreprise, mieux informée que le marché, choisit des périodes de survalorisation pour s'introduire en Bourse. Conscient de ce biais, le marché ne considérera pas toujours comme un bon signal le choix d'une introduction, ce phénomène peut faire hésiter de bonnes entreprises à se faire coter (en particulier les petites entreprises encore jeunes et moins bien connues).

Le second problème vient du fait que les anciens propriétaires-dirigeants sont moins directement intéressés aux profits de l'entreprise après cession de tout ou partie de leurs titres et peuvent être tentés d'orienter la gestion en fonction de leurs intérêts, différents de ceux des actionnaires.

Ainsi, l'introduction en Bourse est l'occasion d'une mutation dans le système de « corporate governance » de l'entreprise. Elle implique au minimum une transparence des comptes de l'entreprise, et plus largement un effort de communication financière dirigé vers des investisseurs externes, actuels ou potentiels. Elle conduit aussi à la mise en place de systèmes modernes de contrôle interne et à une professionnalisation des instances d'administration et de surveillance.

Ces mutations sont parfois vécues, à court terme, plus comme un coût que comme un avantage de l'introduction. A long terme, elles ne peuvent toutefois que conforter la solidité de l'entreprise. Toutefois, si le marché anticipe ce problème de gouvernement d'entreprise à venir,

cela se traduira par un prix d'introduction plus faible que celui correspondant à la valeur de l'entreprise avant cotation.

Ainsi, la fixation du prix d'introduction est délicate : ce prix doit satisfaire à la fois la clientèle, l'intermédiaire et l'entreprise émettrice. Un prix trop bas représente une perte de revenus pour la société, un prix trop élevé met en danger l'opération.

❖ Les commissions sur les services

Le 2 janvier 2007, la Bourse de Casablanca a rendu effective sa nouvelle grille tarifaire qui concerne les principales commissions perçues au titre des services rendus aux émetteurs.

❖ Commissions sur les titres de capital

Elle est appliquée en cas d'introduction de nouveaux titres sur le marché.

✓ **INTRODUCTION :**

▪ **Commission d'admission :**

- 0.10% HT du montant de l'opération d'introduction à payer par l'émetteur ;
- 0.10% HT du montant de l'opération à payer par les souscripteurs.

✓ **AUGMENTATION DE CAPITAL EN NUMÉRAIRE :**

- 0.10% HT du montant de l'augmentation de capital (nombre de titres émis x le prix d'émission) à payer par l'émetteur ;
- et 0.10% HT du montant de l'augmentation de capital à payer par les souscripteurs.

❖ Commissions sur les titres de créances

▪ **Commission d'admission :**

Elle est de 0.50 % HT du montant de l'opération, plafonnée à 10 000 DH HT, à payer par l'émetteur et 0.050 % HT du montant de l'opération, plafonnée à 10 000 DH HT, à payer par les souscripteurs.

❖ Commission accompagnant la note d'information présentée au visa du CDVM

- 0,05% du montant de l'émission lorsque celle-ci porte sur des titres de capital.
- 0,025% du montant de l'émission lorsque celle-ci porte sur des titres de créances.

Cas illustratif : Maroc Telecom :

**Introduction en Bourse
d'un maximum de 14,9% du capital
de la société MAROC TELECOM**



Offre à Prix Ouvert

Les caractéristiques de l'opération d'introduction en bourse de Maroc Telecom sont:

- **la place:** IAM a lancé son processus d'introduction en bourse sur la place de Casablanca à l'issue duquel il sera également procédé à l'admission de ses actions sur le Premier Marché d'Euronext Paris S.A.
- **la procédure:** IAM a choisi l'offre à prix ouvert.
- **les modalités:** L'introduction en bourse, d'un montant maximal de 8 940 millions de dirhams, comprendra :

- Une offre au Maroc destinée aux personnes physiques ;
- Un placement global auprès d'investisseurs institutionnels au Maroc et à l'étranger ;
- Une offre au Maroc réservée aux salariés de Maroc Telecom ;

1- *Détermination du prix d'introduction:*

IAM ayant choisit la procédure d'offert à prix ouvert, est contrainte à déterminer une fourchette de prix. Pour ce faire ; on va procéder à l'évaluation de l'entreprise. Celle-ci pouvant d'être effectuer soit par :

- ✓ Méthode des multiples de sociétés comparables
- ✓ Méthode d'actualisation des Flux futurs de trésorerie disponible « Discount Cash Flows (DCF) ».

Les ratios de valorisation:

en Milliards de DH	2001	2002	2003	sept-03	sept-04
Fonds propres	12,7	15,2	17,7	17,7	15,1
Chiffre d'Affaires	14,3	15,4	15,9	11,6	13,3
REX	3,8	5,9	6,9	5,1	5,8
Emprunts et Dettes	3,3	2,6	1,6	1,6	1,5
Résultat Net	1,1	3,2	5,1		
CAF	1,4	3,9	7,3		
Dividendes	0,7	2,5	5,1		
Marge d'exploitation	26,4%	38,4%	43,7%	44,3%	44,0%
ROE (Retour sur FP)	8,9%	21,3%	28,7%		
Res Net/Chiffre d'Affaire	7,9%	21,0%	32,0%		
CAF/Chiffre d'Affaire	10,1%	25,5%	45,6%		
Pay out ratio	64,4%	77,1%	100,6%		
Fonds P/ Endettement	3,9	5,8	11,0	11,1	10,0
	Haute	Basse			
Fourchette de Prix	68,3	54,6			
Valorisation MT MDH	59 998,3	47 998,6			
Rés Net	5 085,0				
Nbre de titres	879 095 340,0				
PER	11,8	9,4			

a – Méthode des multiples de sociétés comparables:

L'échantillon des sociétés s'est porté sur des entreprises Télécoms historiques, à service universel dans des économies émergentes. La comparaison sur la base des multiples de la Valeur d'entreprise sur EBITDA est la méthode la plus simple et la plus utilisée, complétée par un multiple de PER.

	Cesky Telecom	MATAV	TPSA	Telekom Austria	
Px de l'action	340,8	780,0	16,7	12,2	
Monnaie	Czk	Huf	Pln	€	
Fonds propres	116,0	975,0	23 380,0	6 150,0	
Dette Financière	40,1	291,7	14 038,0	2 802,0	
Interet des minoritaires	3,0	62,6	1 708,0	0,0	
Valeur de l'entreprise	159,1	1 329,3	39 126,0	8 952,0	
EBITDA 03	23,8	250,4	7 761,0	1 491,0	
EBITDA 04e	29,3	249,9	7 807,0	1 541,0	
EBITDA 05p	32,3	247,9	7 576,0	1 574,0	
					Moyenne
VE/EBITDA 03	6,7	5,3	5,0	6,0	5,8
VE/EBITDA 04e	5,4	5,3	5,0	5,8	5,4
VE/EBITDA 05p	4,9	5,4	5,2	5,7	5,3
PER 03	26,10	12,00	23,00	32,00	23,28
PER 04e	23,86	15,00	18,00	27,00	20,97
PER 05p	21,10	13,00	15,00	22,00	17,78

La méthode des multiples de Valeurs d'entreprises sur EBITDA fait ressortir une fourchette de valorisation de Maroc Telecom entre 50 et 55 Mds MAD.

Cela en faisant la moyenne des moyennes.

La méthode des multiples de PER fait quant à elle ressortir une fourchette entre 90 à 110 Mds MAD. Cela par l'utilisation de la formule :

$$\text{Valeur d'Entreprise} = \text{REX (n-1)} * \text{PER n}$$

En pondérant à 70% la première méthode (plus pertinente) et à 30% la seconde, nous arrivons à une moyenne de 53 Mds MAD valorisant ainsi Maroc Telecom à 60 MAD l'action.

$$PER = \text{cours} / BPA$$

$$\text{Et Pay out ratio} = (\text{dividendes} / \text{nombre d'action}) / BPA$$

b - Méthode d'actualisation des Flux futurs de trésorerie :

Cette méthode est la plus adaptée compte tenu du caractère relativement aisé d'effectuer des prévisions sur le secteur des Télécoms.

□ Hypothèses de Travail:

- **Rentabilité des Fonds propres:** 12%

(Taux sans risque des 15 ans au 16/11/04+Prime de risque de 6,5% du marché Marocain)

- **Levier Financier:** 10%/90%
- **Coût de la dette:** 7,5%
- **Taux de croissance à l'infini:** 2,5%
- **CMPC:** 11,3%

CASH-FLOWS PREVISIONNELS

	2004(P)	2005(P)	2006(P)	2007(P)	2008(P)
(Kdh)					
Résultat brut d'exploitation	7 577 818	8 511 607	9 106 386	9 731 872	10 389 618
<i>Variation</i>	-	12%	7%	7%	7%
IS / RBE	2 652 236	2 979 062	3 187 235	3 406 155	3 636 366
Résultat opérationnel après IS	4 925 581	5 532 545	5 919 151	6 325 717	6 753 252
<i>Variation</i>	-	12%	7%	7%	7%
Amortissements	534 900				
<i>Variation</i>	-	0%	0%	0%	0%
Variation du BFR	68 492	75 018	45 226	47 488	49 862
<i>Variation</i>	-	10%	-40%	5%	5%
Investissements	2 160	2 348	2 338	2 402	2 450
<i>Variation</i>		9%	0%	3%	2%
Cash-flows libres	5 389 830	5 990 079	6 406 487	6 810 727	7 235 840
<i>Variation</i>	-	11%	7%	6%	6%

- Nous avons retenu une progression du Chiffre d'Affaires de la société de 9% en moyenne entre 2004 et 2005, pour se stabiliser à 5% à partir de 2006.

Cette progression tient compte du potentiel de pénétration du mobile au Maroc jusqu'à 40% selon une étude commandée par Maroc Telecom) et d'une augmentation dans la téléphonie fixe de 3%.

- Cette progression se tassera à partir de 2005-2006 avec l'arrivée de nouveaux entrants sur les segments Mobile et Fixe.
- La société a les marges d'exploitation, parmi les plus élevées du secteur tournant autour de 57% en 2004. Cette marge devrait rester consistante, malgré une compétition acerbe sur des segments historiquement monopolistiques, pour ainsi, baisser à 52% en fin de période de notre simulation.
- Les dépenses d'exploitation suivent le même trend que la variation du Chiffre d'affaire.
- Les amortissements restent au même niveau, en maintenant une progression des investissements autour de 2% en moyenne annuelle.

La méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible (Discount Cash Flows) fait ressortir une valorisation de la société Maroc Telecom à plus de 71 Mds MAD soit un prix de l'action à 80 MAD.

$$FCF = EBE - Impôt - investissement$$

$$C.-à-d. : FCF = REX + DE + Variation BFR - Impôt - Investissement$$

$$cmpc = k \frac{C}{V} + i(1-t) \frac{D}{V}$$

$$V_0 = \sum_{i=1}^n FCF_i (1+cmpc)^{-i} + V_n (1+cmpc)^{-n}$$

En pondérant les deux méthodes à raison de 30% pour les multiples de sociétés comparables et à 70% pour la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible (Discount cash flows) fait ressortir une valorisation de la société

Maroc Telecom à plus de 63,8 Mds MAD soit un prix de l'action à **73 MAD**.

Conclusion

Si pour certains l'adage: " Qui ne risque rien n'a rien" est chose courante dans leur prise de décision, à la bourse le risque doit être réfléchi. Le choix des actions doit autant reposer sur une analyse économique, financière et boursière des entreprises en vues pour faire face à la complexité et aux multiples facettes de l'introduction en Bourse. Aussi, l'introduction en bourse soulève de nombreux choix déterminants la réussite de l'opération et conditionnant la vie de la valeur cotée. Ceci dit que l'entreprise doit notamment s'interroger sur la nécessité de l'opération, sur sa capacité à subvenir aux besoins de la cotation et sur son aptitude à attirer les investisseurs.

