

Guide commun des meilleures pratiques en matière de participation aux introductions en bourse

L'objectif recherché par l'ensemble des parties du marché IPO est de structurer l'introduction en bourse de façon à limiter le risque d'exécution et, dans le respect de la réglementation en vigueur, favoriser les conditions d'une bonne performance du cours de bourse de la société nouvellement cotée dans l'après-marché et à la doter d'un actionnariat solide.

Pour les émetteurs et leurs actionnaires, l'objectif en amont de l'entrée en bourse est, entre autres, d'accroître la visibilité sur la demande potentielle, le niveau de valorisation optimal permis par le marché et la faisabilité de l'opération. Ces objectifs seront d'autant mieux atteints qu'ils seront pris en compte le plus tôt possible dans les phases de préparation et de pré-marketing.

Pour les investisseurs institutionnels, parmi lesquels les sociétés de gestion, il s'agit de contribuer efficacement au mécanisme de formation du prix le plus en amont possible afin de nourrir un dialogue efficace et productif avec l'émetteur et les intermédiaires. Ces investisseurs pourront participer à l'IPO, s'ils le souhaitent, à l'occasion du placement global dans le cadre de la construction du livre d'ordres. Ils ont également l'option de faire part en amont de leur intérêt soit de principe en tant qu'investisseur dit *anchor* soit de manière plus ferme et sous forme d'engagement rendu public dans le prospectus en tant qu'investisseur dit *cornerstone*. L'investisseur institutionnel doit, bien entendu, protéger les intérêts de ses clients porteurs de parts, ce qui lui impose une forte sélectivité et de réaliser ses propres analyses approfondies sur toute opération primaire proposée. Il est également important que les investisseurs institutionnels continuent à être actifs sur le titre dans la période suivant l'introduction en bourse pour contribuer à la liquidité du titre et à une juste valorisation de marché.

Pour les conseils financiers et les banques du syndicat, l'objectif est d'accompagner l'émetteur et/ou ses actionnaires dans leur projet structurant d'IPO. Leur assistance vise à favoriser le succès de l'IPO au travers des services qu'ils fournissent à l'occasion de la phase de préparation et d'exécution de l'IPO.

Cette convergence de tous les acteurs du marché français est clef pour contribuer à un flux d'IPOs réussies, cimenter la confiance des investisseurs dans l'après-marché et ainsi renforcer l'attractivité de la place de Paris.

Le présent Guide commun constitue un guide de bonnes pratiques sans valeur juridique contraignante. Ce Guide commun a vocation à encourager et expliquer. Il ne crée ainsi aucune obligation juridique opposable aux intervenants auxquels il se réfère. Ces derniers ne sauraient être tenus que par des obligations relevant d'accords contractuels qu'ils pourraient conclure de manière distincte et autonome à l'occasion d'un processus d'IPO et des règlements et lois applicables.

Les meilleures pratiques pour les **investisseurs institutionnels** dans le cadre d'introductions en bourse incluent les éléments suivants :

- 1) Allouer des moyens humains et réaliser des travaux d'analyse pour rencontrer les futurs candidats à la bourse en amont de leur projet afin de bien les appréhender (modèle d'affaire, écosystème, management, comparables, etc.).
- 2) Fournir des retours précis sur leurs besoins d'information spécifiques ESG quantitatives et qualitatives afin que davantage de fonds labélisés ESG puissent participer aux IPOs.
- 3) Prévoir un dispositif ou une fonction spécifique *Capital Markets / ECM*, en s'appuyant sur des ressources en interne ou en externe, permettant d'interagir avec l'écosystème des banques introductrices et d'organiser et coordonner les processus de décision d'investissement.
- 4) Mettre en place un processus de revue et de validation efficace par les investisseurs des *NDA (non-disclosure agreement)* envoyés par les émetteurs afin d'avoir accès à une information détaillée (par exemple avec des équipes Compliance et Legal expérimentées quant aux standards de marchés en vigueur pour les NDA).
- 5) Participer activement aux réunions de pré-marketing (introductions en amont, *early looks, pilot fishing et deep dive*) et de PDIE (*Pre-Deal Investor Education*) dans les processus d'IPO et mobiliser les ressources appropriées à l'étude d'un dossier. Il convient de rappeler l'importance de ces processus de *pre-marketing* dans le respect des règles de confidentialité et de conformité.
- 6) Faire un retour étayé et construit après chacune des réunions, incluant notamment les éléments suivants : retour sur le modèle d'affaire, les sociétés comparables cotées, les paramètres de valorisation retenus et la gouvernance. Ces retours constituent le début d'un dialogue constructif entre le futur émetteur coté et ses futurs actionnaires, et sont cruciaux dans le mécanisme de fixation du prix.
- 7) S'organiser en interne pour favoriser un processus de décision rapide, le plus en amont possible pendant la phase de construction du livre d'ordres (*bookbuilding*).
- 8) Etre en mesure de jouer un éventuel rôle de :
 - a. *Cornerstone* : valider un montant au sein d'une fourchette de prix (ou un prix fixe) avant le lancement et être nommé dans le prospectus ;
 - b. *Anchor investor* : indiquer avant l'ouverture du livre d'ordres la volonté de principe de placer un ordre à son ouverture à un certain niveau de prix ;

Ces formes de participation permettent à l'investisseur de se positionner au mieux dans la décision d'allocation par l'émetteur et pour l'émetteur de générer – par la qualité du nom de l'investisseur – un effet d'entraînement sur la demande et un effet positif sur la construction du livre d'ordres.

Les meilleures pratiques pour **les banques du syndicat et les conseils financiers** dans leur assistance à leurs clients émetteurs et leurs actionnaires lors des projets d'introduction en bourse incluent les éléments suivants :

1) Aider l'émetteur à :

- a. Construire son argumentaire d'investissement (*equity story*) en se focalisant sur les forces, les risques, les éléments mitigeant ces risques et les principaux agrégats financiers afin de fournir aux investisseurs une vue aussi complète et juste que possible de ce qui sera important et critique pour leur décision d'investissement.
- b. Trouver un bon équilibre dans sa communication financière, notamment en ce qui concerne ses objectifs financiers, afin de fournir aux investisseurs une image fidèle de ces objectifs et des ambitions du management.
- c. S'assurer que les objectifs et les cibles financiers et les ambitions du management communiqués aux investisseurs soient basés sur des hypothèses argumentées et cohérentes avec les méthodologies et standards comptables utilisés précédemment, et avec la compréhension claire qu'il s'agit d'objectifs et de cibles financiers non garantis. Ces objectifs et cibles financiers devront reposer sur un *business plan* robuste et documenté, et qui, dans la mesure du possible, auront été fiabilisés par des experts, dans l'idéal des commissaires aux comptes.
- d. S'assurer que les critères d'appréciation « ESG », notamment ceux qui concernent les aspects de gouvernance de l'émetteur, soient dûment diligentés, analysés, communiqués (le cas échéant avec des KPIs objectivables et mesurables) et discutés le plus tôt possible dans le cadre du pré-marketing puis dans le prospectus. En effet, les risques ESG associés aux transitions (énergétique, climatique, démographique) pourraient impacter matériellement le modèle d'affaire et la valorisation.
- e. Engager le dialogue avec les investisseurs suffisamment tôt grâce aux réunions de pré-marketing afin de favoriser la remontée de feedbacks des investisseurs, ainsi que l'implication d'investisseurs *cornerstone* et *anchor*. Pour cela, l'émetteur devra s'organiser afin de prévoir que les dirigeants puissent dédier suffisamment de temps à ces investisseurs.

2) Alimenter l'émetteur et ses actionnaires pour les encourager et les aider (autant que possible et de façon appropriée) à :

- a. Déterminer une taille et une structure de placement pour calibrer un flottant initial susceptible de créer des bonnes conditions de liquidité dans l'après-marché, puis, dans la durée, avec des engagements de conservation adéquats,
- b. Déterminer une fourchette de prix d'introduction en bourse tenant compte des facteurs pertinents dont notamment les retours étayés des investisseurs après les exercices de pré-marketing et jusqu'au lancement de l'IPO,
- c. Chercher un équilibre entre divers objectifs de l'introduction en bourse, tels que la valorisation, la réduction des risques d'exécution, la qualité du livre d'ordres avec notamment la présence d'investisseurs long terme, et la liquidité et bonne performance du titre dans l'après-marché.

3) Aider les émetteurs et leurs actionnaires à définir les principes de la politique d'allocation dans l'IPO selon leurs objectifs en soulignant les critères, facteurs et objectifs qui pourraient être pertinents tels que notamment les aspects positifs d'une base d'actionnaires large et diversifiée (en termes de géographie, de style et de taille de gestion), d'une certaine stabilité de l'actionnariat, d'un bon développement de l'après-marché et d'une certaine liquidité dans l'après marché.

- 4) Quand cela est possible et pertinent, et dans la mesure où la banque est autorisée et a la capacité d'alimenter l'émetteur et les actionnaires dans leur réflexion autour d'une offre aux investisseurs *retail*, aider l'émetteur, s'il le souhaite, à associer l'actionnariat individuel par le biais d'une stratégie adaptée de communication et de placement, incluant les plateformes spécialisées et/ou les réseaux de distribution bancaires.
- 5) Pour les conseils financiers et/ou les banques du syndicat et dans la mesure où la banque est autorisée et a la capacité de le faire, aborder avec l'émetteur le sujet de la mise en place ou du développement des schémas d'actionnariat salarié appropriés quand cela est pertinent.
- 6) Alimenter les futurs candidats à l'entrée en bourse qui le souhaitent, afin de les aider dans leur réflexion et dans leur éducation sur le processus d'IPO, notamment le mécanisme de fixation du prix et de l'importance de ce prix dans l'évolution boursière ultérieure de l'entreprise.
- 7) Encourager les émetteurs à maintenir un dialogue dans la durée (au-delà de l'IPO) avec l'ensemble des acteurs de marché et à se préparer aux exigences des premières publications périodiques.

Signataires au 22 novembre 2022 du « Guide commun des meilleures pratiques en matière de participation aux introductions en bourse » :

Investisseurs institutionnels :

- Amiral Gestion
- Amundi
- Amundsen
- Arbevel
- Axa IM
- BNP Paribas Asset Management
- Bbifrance
- Caisse des Dépôts
- DNCA Investments
- Edmond de Rothschild AM
- Isalt Gestion
- Kepler
- La Financière de l'Echiquier
- Natixis
- Quadrille Capital
- Revaia
- Syquant
- UBS La Maison de Gestion

Banques et conseils financiers :

- Bank of America
- Barclays
- Berenberg
- BNP Paribas
- CIC
- Citi
- Crédit Agricole CIB
- Goldman Sachs
- HSBC
- J.P. Morgan
- Lazard
- Morgan Stanley
- Portzamparc
- Rothschild
- Société Générale
- TP ICAP

Avec le soutien de :

- Euronext
- Paris Europlace

Amiral Gestion
ENTREPRENEURS INVESTIS

Amundi

AMUNDSEN
INVESTMENT MANAGEMENT

FINANCIÈRE
ARBEVEL

AXA Investment
Managers

BANK OF AMERICA

BARCLAYS

BERENBERG
PARTNERSHIP SINCE 1590

BNP PARIBAS

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

bpi**france**

Caisse
des Dépôts
GROUPE

CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

CIC

citi

DNCA
INVESTMENTS

EDMOND
DE ROTHSCHILD

PARIS
EUROPLACE

EURONEXT

LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

Goldman
Sachs

HSBC

ISALT

J.P.Morgan

Kepler
Cheuvreux

LAZARD

Morgan Stanley

NATIXIS
CORPORATE AND
INVESTMENT BANKING

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP
L'investissement en Bourse éclairé

QUADRI
LLE

Revaia

Rothschild & Co

SOCIETE
GENERALE

SYQUANT Capital
Helium Funds

TP
ICAP

UBS
LA MAISON
de Gestion