

**l'analyse du jour** UNE OPÉRATION DÉLICATE POUR LES ENTREPRISES

## Introduction en Bourse, mode d'emploi

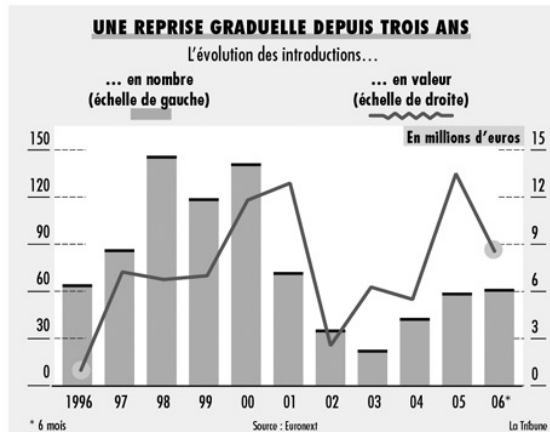
- La communication financière a radicalement changé ces dix dernières années.
- Selon une étude de Cicommunication, il convient de mener des actions entre six mois et un an avant l'opération.

Comment bien réussir son introduction en Bourse ? La question angoisse plus d'un chef d'entreprise, surtout ceux des PME, souvent peu familiers des marchés. Une des clés de la réussite repose sur la stratégie de communication. Une étude menée par l'agence Cicommunication (qui n'a pas inclus dans l'étude ses propres clients) permet aujourd'hui de dégager les « bonnes pratiques » de la communication lors d'une introduction. Réalisée à partir de 20 cas européens choisis parmi les opérations de valeurs moyennes de 2005 et 2006, l'enquête s'est également appuyée sur les déclarations d'analystes, de gérants et d'acteurs du marché pour dégager ce que pouvait être une stratégie efficace lors d'une introduction en Bourse.

Un des premiers enseignements de l'étude : la communication des introductions en Bourse n'est plus la même que lors de la « bulle Internet » à la fin des années 90. On constate ainsi une uniformisation des pratiques au niveau européen sous l'impulsion de la place prise par la réglementation européenne. Aujourd'hui, comme le rappelle dans l'étude Gérard Rameix, le secrétaire général de l'AMF, « un prospectus visé par une autorité compétente d'un Etat membre de l'Union européenne en vue d'une opération par appel public à l'épargne est dorénavant utilisable dans tous les Etats membres ». D'où la fin des spécificités nationales, ce qui n'empêche pourtant pas de voir émerger une stratégie de communication plus spécifique à chaque société. Au contraire, dégager une stratégie propre à l'entreprise dans son document de base est essentiel à la réussite de l'opération.

**Mettre l'accent sur la cohérence.** Ainsi, à la différence de ce qui se passait voici une dizaine d'années, les « mots magiques » comme Internet, Business Model, etc. n'existent plus. Il faut désormais se montrer convaincant et pragmatique. « La communication financière doit être plus aboutie et travaillée qu'auparavant », précise ainsi l'étude et surtout « mettre l'accent sur la cohérence ». Dans la phase préparatoire de l'introduction, l'étude souligne l'importance d'une communication en amont. « Il convient de mener des actions entre six mois et un an avant l'opération, surtout si les activités de l'entreprise sont difficiles à expliquer ou si elle n'a pas de comparables boursiers », juge ainsi Alix Caudrillier, responsable de l'Equity Capital Markets chez Calyon.

Dans ce cadre, la presse joue un rôle important pour le marché. C'est du moins l'opinion de Vincent Rouvière, directeur de la recherche actions chez Exane BNP Paribas, qui estime que « les articles de presse permettent d'avoir une vision plus précise et élargie de la société, de son marché et de son positionnement ». Vient ensuite la phase la plus délicate et la plus importante du processus d'introduction : la rédaction du document de base et de sa partie principale, celle concernant les facteurs de risque. L'exercice est délicat, mais crucial. Trop entrer dans les détails des risques peut nuire à l'image de la société, mais rester trop flou peut coûter extrêmement cher en cas de difficulté future... Bref, il faut trouver un bon équilibre, mais la clé, souligne l'étude, est d'anti-



ciper. « En cas d'avertissement sur les résultats, il est préférable de s'appuyer sur une "information antérieure". D'où la nécessité d'une exhaustivité des risques encourus. En choisissant bien ses mots : Cicommunication estime ainsi préférable de « distinguer les risques propres à l'entreprise » de ceux du secteur et d'avoir, dans la mesure du possible, un recours au conditionnel.

**TROP ENTRER DANS LES DÉTAILS DES RISQUES PEUT NUIRE À L'IMAGE DE LA SOCIÉTÉ, MAIS RESTER TROP FLOU PEUT COÛTER EXTRÊMEMENT CHER EN CAS DE DIFFICULTÉ FUTURE.**

**Fixer des objectifs.** « Il est bénéfique pour tout le monde de les détailler et de les chiffrer ; la société y gagnerait en transparence et en sincérité », souligne Jean-Claude Petard, responsable de l'Equity Capital Markets Europe à la Société Générale. Faut-il présenter des objectifs chiffrés ? Même si la prudence est de rigueur, celle-ci ne doit pas masquer la réalité du business, et il est conseillé de donner des objectifs à moyen terme, si possible chiffrés, indique l'étude. Didier Le Menestrel, directeur général de la Financière de l'Échiquier, confirme que, si l'entreprise refuse de se fixer des objectifs, cela « ne peut lui être que nuisible, car nous manquerons de visibilité ». Pierre Lagrange, fondateur et gérant de GLG Partners, résume : « Nous préférons que les entreprises soient prudentes, mais il faut que les objectifs existent. »

L'essentiel est de rester raisonnable et de s'assurer que les premières annonces suivant l'IPO confortent la stratégie énoncée. « Les surprises, mêmes positives, ne sont en principe jamais bien perçues par le marché, d'autant que les sociétés essaient d'établir une réputation vis-à-vis de la communauté financière », considère ainsi David Villeneuve, directeur général de la banque d'investissement de Credit Suisse en France. En cas d'avertissement sur ses bénéfices, il ne faut en aucun cas fermer la porte. Bien au contraire. « Il faut mener un gros travail de communication pour rester en contact avec les marchés et restaurer la confiance », insiste Frédéric Boiffin, directeur de la recherche actions chez Oddo Securities. Mais, là encore, l'amont est essentiel. « Si le risque a été clairement mis en avant, le marché peut éventuellement donner son absolution, sinon la confiance se brise rapidement, et il est très difficile de remonter la pente », prévient Vincent Rouvière, chez Exane BNP Paribas. Bref, selon l'étude menée par Cicommunication, l'essentiel de la communication lors d'une IPO doit reposer sur la cohérence : cohérence entre le projet de l'entreprise et ses perspectives, cohérence entre l'ensemble des discours à tous les niveaux, cohérence avec la réalité du marché et cohérence dans le temps. C'est au prix de cette cohérence que l'entreprise peut être respectée des investisseurs et réussir, sur le long terme, son introduction.

Romarc Godin