Département des Sciences Commerciales , Master1

Fiance et Commerce International

Module : Marchés Financiers internationaux

Études de cas

I- Amer Sports → NYSE

L'introduction en bourse sur le **New York Stock Exchange (NYSE)** est un processus rigoureux qui s'organise autour de deux grands marchés (souvent appelés compartiments) adaptés à la taille des entreprises : le **NYSE (Main Board)** pour les grandes capitalisations et le **NYSE American** pour les entreprises de croissance à petite et moyenne capitalisation. Le processus d'introduction (IPO) ainsi que les exigences financières initiales actualisées en **2026 est donné comme suit :** .

1. Le Processus d'Introduction en Bourse (IPO)

Le parcours d'une entreprise vers le NYSE s'articule généralement autour de **4 étapes clés** validées sur une période de plusieurs mois

a) **Préparation et enregistrement réglementaire :** L'entreprise s'entoure de banques d'investissement (underwriters) et de cabinets d'audit. Elle prépare son prospectus financier et le dépose auprès de la **SEC** (Securities and Exchange Commission) via le formulaire S-1.

b) **Examen confidentiel de la NYSE Regulation :** Avant de postuler officiellement, la société soumet ses comptes de manière confidentielle au comité de cotation du NYSE pour s'assurer de son éligibilité. L'échange délivre un accord de principe sous **14 jours ouvrés**.

c) **Le Roadshow et la construction du carnet d'ordres (Bookbuilding) :** Les dirigeants réalisent une tournée de présentation mondiale pour séduire les investisseurs institutionnels. C'est durant cette phase que la demande s'accumule et qu'une fourchette de prix est affinée.

d) **Fixation du prix et première cotation :** La veille de la cotation, le prix d'IPO définitif est arrêté. Le jour J, les dirigeants sonnent la célèbre cloche de Wall Street, le teneur de marché attitré (**DMM - Designated Market Maker**) stabilise le carnet d'ordres, et le titre commence à s'échanger sur le marché secondaire. [

2. Exigences Initiales par Compartiment (Normes 2026)

Le NYSE a durci ses règles d'entrée. Pour être cotée, une entreprise doit impérativement respecter les **critères de distribution (liquidité)** ET valider **au moins l'un des tests financiers** de son compartiment.

A. Le Compartiment Principal : NYSE (Mid/Large Caps)

Ce marché s'adresse aux fleurons industriels et technologiques mondiaux.

- **Prix minimum de l'action : 4,00 $** lors de l'introduction.
- **Distribution minimale :** Au moins **1,1 million d'actions** en circulation dans le public (Public Float), détenues par un minimum de **400 actionnaires** (lots de 100 actions minimum).
- **Standards Financiers (Remplir l'un des deux tests) :**

- **Test des bénéfices (Earnings Test) :** Bénéfices avant impôts (Pre-tax income) cumulés de **10 000 000 $** sur les 3 dernières années, avec un minimum de 2 000 000 $ sur chacune des deux dernières années.
- **Test de Capitalisation Boursière Globale (Global Market Cap Test) :** Une capitalisation boursière mondiale d'au moins **200 000 000 $** (la valeur du flottant public devant représenter au moins 100 000 000 $).

B. Le Compartiment de Croissance : NYSE American (Small/Micro Caps)

Historiquement plus flexible, le NYSE American a aligné ses critères sur ceux du Nasdaq en **2026** pour éliminer les risques liés aux actions à bas prix (penny stocks).

- **Prix minimum de l'action :** Rehaussé à **4,00 $** (le seuil de 2,00 ou 3,00 n'est plus applicable).

- **Nouvelle règle sur le flottant (2026) :** Désormais, seules les actions **libres de restrictions (unrestricted publicly-held shares)** comptent pour le calcul de la liquidité. Les actions sous "lock-up" ou issues de plans d'épargne salariale sont exclues.
- **Taille de l'IPO :** Pour une introduction directe via émission de titres, le produit de l'offre (le capital levé) doit générer au moins **15 000 000 $** de flottant public non restreint.
- **Standards Financiers (Remplir l'un des principaux tests) :**
  - **Standard 1 (Revenus/Bénéfices) :** Revenu avant impôts de **750 000 $** (sur l'année la plus récente ou 2 des 3 dernières années), un flottant public non restreint de 3 000 000 $, et des capitaux propres de **4 000 000 $**.
  - **Standard 2 (Historique) : 2 ans d'exploitation**, un flottant public non restreint de 15 000 000 $, et des capitaux propres de 4 000 000 $.
  - **Standard 3 (Capitalisation) :** Une capitalisation boursière totale d'au moins **50 000 000 $**, combinée à un flottant public de 15 000 000 $. *Note : pour les entreprises transférées depuis le marché de gré à gré (OTC), cette capitalisation doit avoir été maintenue pendant 90 jours consécutifs avant la demande.*

Exigences Initiales	NYSE (Main Board)	NYSE American (Small Cap)
Prix min. par action	4,00	4,00 (Nouveau seuil 2026)
Actionnaires min.	400 (Round lot holders)	400 à 800 selon le standard choisi
Calcul du flottant	Global public float	Strictement restreint aux actions "Unrestricted"
Valeur du flottant min.	40 000 000 $ à 100 000 000	15 000 000 minimum issus de l'offre d'IPO

3. Exigences Continues (Gouvernance et Maintien)

Une fois l'introduction réussie, l'entreprise doit publier ses comptes audités selon les normes **US GAAP ou IFRS**. Elle doit également composer un comité d'audit majoritairement indépendant.

À la suite des réformes validées par la SEC, la NYSE applique désormais une politique de **tolérance zéro sur les actions s'effondrant sous 0,25 $**. Si le cours de clôture d'une entreprise passe sous ce seuil (sur le NYSE comme sur le NYSE American), la cotation est immédiatement suspendue en vue d'une radiation (delisting), sans période de grâce pour y remédier.

3. Présentation de la société et Les caractéristiques de l'IPO

Amer Sports, Inc. est une société internationale du secteur des articles de sport. Elle est juridiquement constituée aux Îles Caïmans, avec son siège opérationnel à Helsinki et des activités dans plus de 40 pays. Elle est donc un excellent exemple de société étrangère utilisant le marché américain pour son introduction en bourse.

Elle est aujourd'hui cotée à la NYSE sous le symbole AS. La NYSE la présente parmi ses introductions internationales récentes. Bourse de New York

L'opération a été réalisée en janvier 2024.

Élément Amer Sports Société Amer Sports,Inc. **Pays d'incorporation** Îles Caïmans **Statut** Foreign Private Issuer **Marché** NYSE **Ticker** AS **Type de titre** Ordinary Shares **Formulaire** SEC F-1 **Prix initial** 13 $/action **Actions initialement offertes** 105 millions Produit brut initial 1,365 Md$ **Surallocation** 15,75 millions d'actions au total **Début de négociation** 1er février 2024

Le dossier SEC confirme que la société a réalisé son IPO à 13 $ par action et a commencé à être négociée sur la NYSE

Étape 1 — Préparation du projet d'IPO

Amer Sports devait préparer sa société pour satisfaire simultanément :

Droit du pays d'incorporation +SEC+NYSE+exigences des investisseurs américains

La société a notamment préparé sa documentation financière, juridique et corporate avant le dépôt du dossier. Son premier prospectus indiquait explicitement qu'il s'agissait de son initial public offering et qu'elle avait demandé la cotation de ses actions ordinaires à la NYSE sous le symbole AS. Le document indiquait également qu'elle était un Foreign Private Issuer.

Étape 2 — Dépôt du Form F-1
Amer Sports a utilisé le Form F-1, qui est le formulaire d'enregistrement applicable aux sociétés étrangères réalisant une IPO aux États-Unis. Le dossier SEC montre plusieurs versions du F-1, notamment une modification déposée le 22 janvier 2024.
SEC montrer que le processus n'est pas : « dépôt du dossier → autorisation immédiate ». Il existe plutôt un processus : F-1 initial→ Examen SEC → Commentaires / modifications→ F-1/A →
Version finale→ Effectivité

Étape 3 — Examen de la SEC
La SEC examine notamment : les états financiers ; les risques ; les informations sur les actionnaires ; les activités ; la structure du capital ; les opérations avec les parties liées ; les informations concernant l'IPO ; les facteurs de risque.
Dans le cas d'Amer Sports, la SEC a effectivement échangé avec la société au cours du processus. Une lettre de la SEC datée du 18 janvier 2024 fait référence aux commentaires sur le dossier et rappelle que la société et sa direction restent responsables de l'exactitude et de l'adéquation des informations communiquées.

Étape 4 — Détermination du prix
Dans son prospectus préliminaire, Amer Sports envisageait initialement un prix compris entre : 16 $ et 18 $ par action. Mais le prix final a été fixé à :
13 $ par action . Le prix final peut être différent de la fourchette initialement envisagée.

Étape 5 — **Offre des actions Amer Sports a finalement vendu :**
105 millions d'actions à : 13 $ Calcul : 105 000 000 × 13 $ = 1,365 milliard $
La société a donc levé environ 1,37 milliard de dollars de produit brut lors de l'offre initiale.
Ensuite, les banques ont exercé une partie puis le reste de l'option de surallocation.
La société indique finalement que 120,875 millions d'actions ont été vendues en incluant l'exercice de l'option de surallocation, toujours à 13 $ par action

Étape 6 — Les banques d'investissement
L'opération a mobilisé plusieurs grandes banques.
Les joint book-running managers étaient notamment : Goldman Sachs , BofA Securities , J.P. Morgan , Morgan Stanley D'autres banques ont également participé comme bookrunners et co-managers. Leur rôle consiste notamment à : structurer l'offre ; conseiller la société ; organiser le marketing auprès des investisseurs ; construire le carnet d'ordres ; contribuer à la fixation du prix ; distribuer les actions aux investisseurs.
Étape 7 — Cotation à la NYSE
Après l'effectivité de l'enregistrement et la réalisation de l'offre : Amer Sports commence à être négociée à la NYSE le 1er février 2024. Ticker

II- Etude de cas : IPO de Webus International Limited à la Nasdaq

Une introduction en Bourse (IPO) sur le Nasdaq prend généralement 4 à 6 mois de préparation en amont, suivis de 4 à 8 semaines de traitement réglementaire par la SEC et le marché Nasdaq Listing Center.

1- Les étapes clés du processus d'IPO

- **Phase de préparation (4 à 6 mois)** :

1. Sélection des banques d'investissement (underwriters).
2. Audit approfondi des comptes financiers et mise aux normes (US GAAP / IFRS).
3. Rédaction du dossier d'enregistrement et du prospectus.

- **Dépôt et révision réglementaire (4 à 8 semaines)** :

1. Dépôt confidentiel ou public du formulaire d'enregistrement auprès de la SEC.
2. Réponses aux commentaires de la SEC et résolution des observations.
3. Réservation du symbole boursier (ticker) et dépôt de la demande officielle au Nasdaq.

- **Commercialisation et cotation (1 à 2 semaines)** :

1. Tournée de présentation auprès des investisseurs institutionnels (Roadshow).
2. Fixation du prix d'introduction final et levée de fonds.
3. Première cotation effective (sonner la cloche).

2- Exigences financières et de liquidité initiales

Le Nasdaq propose trois segments principaux (Tiers) ayant chacun leurs seuils :

Critères d'exigence	Capital Market (PME / Croissance)	Global Market (Grandes entreprises)	Global Select Market (Standard élevé)
Revenu / Flux de trésorerie	Variable ou capitaux propres de 5 M$	Normes de bénéfices ou de revenus stricts	Critères financiers mondiaux très stricts
Actions publiques minimales	1,25 million d'actions	1,1 million d'actions	1,25 million d'actions
Nombre d'actionnaires	300 actionnaires (compte-tenu d'un minimum de détenteurs)	400 actionnaires	550 ou 2 200 actionnaires
Prix acheteur (Bid price)	4 $ minimum requis	4 $ minimum requis	4 $ minimum requis

Gouvernance d'entreprise et Frais

- Conseil d'administration majoritairement indépendant.
- Comité d'audit et de rémunération 100 % indépendants.
- Adoption d'un code de conduite officiel.

- **Frais d'entrée (Listing Fees)** :

- *Capital Market* : 50 000 à 75 000 selon le volume d'actions.
- *Global / Global Select Market* : 325 000 $ de frais d'admission initiaux.

3- Présentation de la société et caractéristiques de l'IPO

Webus International Limited est une société constituée aux Îles Caïmans, avec ses activités principales liées à la Chine. Elle constitue donc un exemple réel de société étrangère (Foreign Private Issuer) ayant réalisé une IPO aux États-Unis.
Elle a été introduite au Nasdaq Capital Market en février 2025

Élément Webus International Société Webus International Limited
Pays d'incorporation Îles Caïmans **Activités** Chine / services de mobilité
Statut Foreign Private Issuer **Marché:** Nasdaq Capital Market **Ticker** : WETO
Formulaire : F-1 **Actions offertes** : 2 000 000 **Prix IPO** 4 $/action **Produit brut** 8millions $ **Option de surallocation** 300 000 actions **Début de cotation** 27 février 2025 **Clôture 28 février** 2025
Le prospectus définitif confirme que Webus a offert 2 millions d'actions ordinaires à 4 $, et que Nasdaq avait approuvé leur cotation sous le symbole WETO. SEC

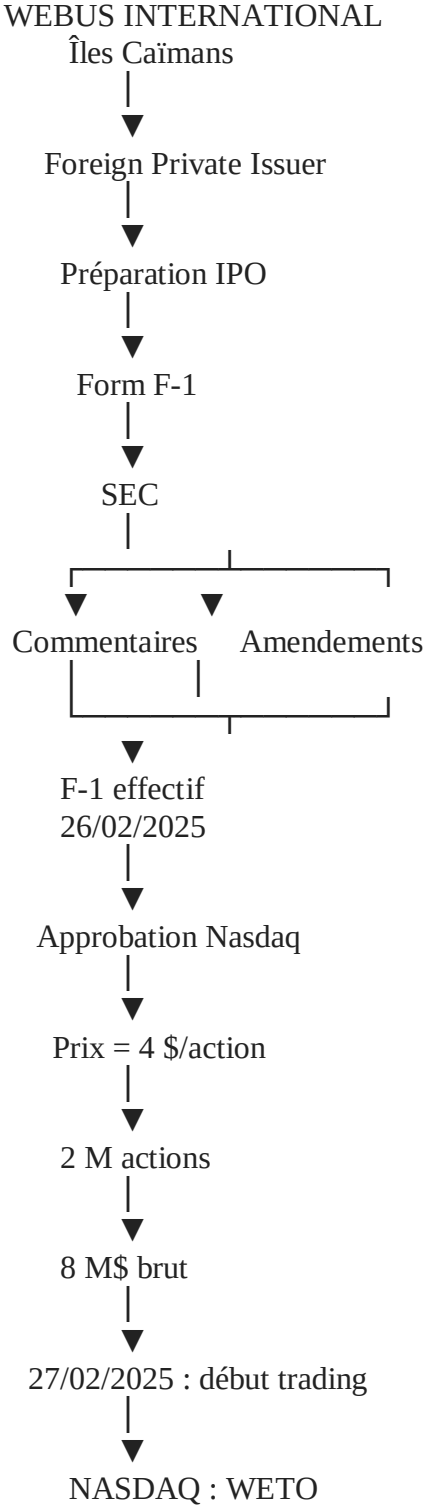
Étape 1 — Préparation de l'IPO Webus a commencé son processus plusieurs années avant l'introduction effective. Son dossier SEC montre notamment un Form F-1 initial déposé en février 2023, puis de nombreuses modifications. En janvier 2025, il y avait déjà une Amendment No. 11 au F-1. SEC +1 Cela montre concrètement qu'une IPO étrangère peut être un processus long :
F-1 initial → commentaires → modifications → nouveaux commentaires → F-1/A → version finale
Étape 2 — Dépôt du Form F-1 Webus a utilisé le Form F-1, qui est le formulaire SEC utilisé par certains émetteurs étrangers pour enregistrer une offre publique aux États-Unis.
Dans son F-1, Webus indique clairement : société constituée aux Îles Caïmans , offre de 2 millions d'actions , demande de cotation au Nasdaq Capital Market
symbole proposé : WETO.SEC Le F-1 présente notamment : l'activité de Webus ; les risques ; les états financiers ; la structure du capital ; les dirigeants ; les actionnaires ;
l'offre ; la dilution ; l'utilisation des fonds ; les informations relatives à la gouvernance.
Étape 3 — Relation avec la SEC Le processus a été particulièrement long.
Le premier F-1 avait été déposé en 2023, puis la société a déposé plusieurs amendements. Par exemple :
15 janvier 2025 → F-1/A Amendment No. 11SEC Puis : 25 février 2025 → F-1/A Amendment No. 12. SEC +1 Enfin, la SEC a déclaré le F-1 effectif le 26 février 2025 à 17h15. SEC On peut donc représenter la procédure réelle :
F-1 initial → Examen SEC→ F-1/A Commentaires / modifications → F-1/A No. 11→ F-1/A No. 12→ 26 février 2025 SEC EFFECTIVENESS
Étape 4 — Qualification Nasdaq : Webus a demandé son admission au : Nasdaq Capital Market ; Le F-1 précisait que l'offre ne serait pas réalisée si les actions n'étaient pas admises au Nasdaq. SEC
Après le processus de qualification, Nasdaq a approuvé la cotation.
Le prospectus définitif indique : Nasdaq Capital Market
Étape 5 — Prix de l'IPO Webus avait initialement prévu une fourchette de prix de :
4 $ à 5 $ par action. SEC Le prix final a été fixé à : 4 $ par action
La société a vendu : 2 000 000 actions Donc : 2 000 000 × 4 $ = 8 000 000 $
Produit brut = 8 millions de dollars. Ce montant est avant déduction des commissions des banques d'investissement et des autres frais de l'offre. SEC
Étape 6 — Option de surallocation
Les banques chargées de l'offre disposaient également d'une option de surallocation de : 300 000 actions soit 15 % des 2 millions d'actions initiales.
Si l'option était entièrement exercée : 2 300 000 × 4 $ = 9,2 millions $

Le prospectus indique donc un produit brut potentiel de 9,2 millions $ en cas d'exercice intégral. SEC

Étape 7 — Début de cotation : C'est le point culminant du processus. 27 février 2025
Les actions Webus ont commencé à être négociées au : Nasdaq Capital Market
sous le symbole : WETO
La société a ensuite annoncé la clôture de l'IPO le 28 février 2025. SEC

10. Structure réelle du processus

Le cas Webus permet donc de montrer concrètement :





28/02/2025 : clôture

11. Après l'IPO : obligations de société étrangère

Webus continue à être traité comme un Foreign Private Issuer. Dans ses documents SEC, Webus indique qu'il dépose ses rapports annuels sous : Form 20-F et ses informations courantes notamment

IPO → cotation → 20-F + 6-K + respect continu des règles Nasdaq

En janvier 2026, Webus a indiqué avoir reçu une lettre de non-conformité de Nasdaq parce que le cours de son action était inférieur à 1 $ pendant 31 jours ouvrables consécutifs, en violation de la règle Nasdaq 5550(a)(2).

L'IPO constitue seulement l'entrée sur le marché. La société doit ensuite continuer à satisfaire les critères de maintien de la cotation Nasdaq.

13. Conclusion de l'étude de cas

Le cas réel de Webus International Limited montre qu'une société étrangère peut suivre le processus suivant :

Société étrangère → Foreign Private Issuer → préparation juridique et financière → Form F-1 → examen SEC et amendements → qualification Nasdaq → fixation du prix → offre publique → début des négociations → reporting 20-F/6-K → respect continu des règles Nasdaq.

L'opération réelle a abouti à une levée de 8 millions de dollars, avec 2 millions d'actions à 4 dollars, et une cotation au Nasdaq Capital Market sous WETO à partir du 27 février 2025.

La société a rencontré ensuite un problème de conformité avec le Nasdaq : fin 2025, le cours était inférieur à 1 $ pendant 31 séances consécutives. Nasdaq lui avait accordé jusqu'au 29 juin 2026 pour retrouver la conformité. SEC +1

En mars 2026, Webus a officiellement changé de nom pour devenir Wetour Robotics Limited, tout en conservant le ticker WETO. La société a annoncé son orientation vers l'IA physique et la robotique. SEC

Responsable du Module : *Pr. K Touati*