Introduction d'une société étrangère à la Bourse de Tokyo (TSE)

Le processus d'introduction en bourse (IPO) à la **Bourse de Tokyo (TSE - *Tokyo Stock Exchange*)** pour une entreprise étrangère suit des étapes réglementaires et opérationnelles rigoureuses supervisées par la Bourse de Tokyo et l'Agence des services financiers du Japon (FSA) en vertu de la loi sur les instruments financiers et les marchés (FIEA).

1. Choix du compartiment de marché

La Bourse de Tokyo divise ses marchés principaux en trois catégories :

- **Prime Market :** Destiné aux grandes entreprises avec une forte capitalisation boursière (ex. capitalisation minimale attendue de 25 milliards de yens) et des normes élevées de gouvernance.
- **Standard Market :** Adapté aux entreprises de taille moyenne.
- **Growth Market :** Conçu pour les entreprises à fort potentiel de croissance (ex. critère d'au moins 150 actionnaires au Japon et capitalisation prévisionnelle d'au moins 500 millions de yens).

2. Constitution de l'équipe de conseil (Advisors & Underwriters)

L'entreprise étrangère doit s'entourer d'intermédiaires familiers avec les exigences locales :

- **Banque d'investissement / Souscripteur principal (*Lead Underwriter*) :** Institution financière participant au TSE qui pilote l'examen d'éligibilité et la structuration de l'offre.
- **Auditeurs et cabinets comptables :** Nécessité d'engager un cabinet d'audit disposant d'un réseau mondial ou homologué au Japon pour certifier les comptes (conformes aux normes GAAP japonaises, IFRS ou US GAAP selon les cas) sur les exercices récents.
- **Avocats d'affaires et agent de transfert :** Pour valider la conformité juridique, la gouvernance d'entreprise et la conservation/transfert des actions par le *Japan Securities Depository Center (JASDEC)*.

3. Préparation et audit (Phase de préparation)

- **Mise aux normes :** Adaptation des systèmes de contrôle interne, de la structure exécutive et de la gouvernance (compatibilité avec les principes du code de gouvernance d'entreprise japonais).
- **Documentation financière :** Préparation des états financiers audités et des rapports de due diligence.
- **Consultations préliminaires :** Échanges informels et consultations avec la Bourse de Tokyo et le souscripteur principal pour identifier les points de friction avant le dépôt officiel (*preliminary application*).

4. Dépôt officiel et instruction (*Listing Examination*)

- *Dépôt du dossier (Ichi-no-bu et déclaration d'enregistrement) :** Dépôt des documents de demande d'admission et de la déclaration d'enregistrement des titres via le système EDINET de la FSA.
- **Examen par la Bourse de Tokyo :** La TSE examine les critères formels et substantiels (modèle économique, viabilité, transparence, gestion des risques).
- **Entretiens de direction (*Management interviews*) :** Les dirigeants de l'entreprise étrangère doivent mener un ou plusieurs entretiens formels avec les représentants de la Bourse de Tokyo.
- **Délai d'examen :** L'instruction par la Bourse de Tokyo dure généralement **3 à 4 mois** à compter du dépôt officiel.

5. Approbation, Offre et Première Cotation

- **Approbation de l'admission :** Une fois validée par la TSE, la déclaration d'enregistrement entre généralement en vigueur (délai légal d'environ 16 jours).
- **Roadshow et fixation du prix :** Construction du livre d'ordres (*book-building*) et fixation du prix d'offre en collaboration avec le syndicat bancaire.
- **Processus d'offre publique :** Nécessite environ **1 mois** supplémentaire après l'approbation de cotation pour finaliser la levée de fonds et l'attribution des titres.
- **Début des négociations :** Les actions de l'entreprise étrangère sont admises aux transactions sur le marché de la Bourse de Tokyo sélectionné

Les exigences minimales de cotation (TSE) : Depuis sa restructuration en trois segments principaux, le TSE applique des critères distincts. Pour les **sociétés étrangères**, certaines flexibilités s'appliquent (par exemple, le ratio d'actions flottantes de 25 % ou 35 % peut être assoupli si l'entreprise est déjà cotée sur son marché principal).

Voici le tableau comparatif des **exigences minimales d'admission** :

Critères	Growth Market (Croissance)	Standard Market (Standard)	Prime Market (International)
Profil ciblé	Startups à fort potentiel de croissance.	Entreprises matures, croissance domestique stable.	Multinationales, gouvernance de rang mondial.
Nombre d'actionnaires	**150+** au Japon / monde.	**400+**.	**800+**.
Capitalisation flottante	Min. **0,5 milliard JPY**.	Min. **2 milliards JPY**.	Min. **10 milliards JPY**.
Capitalisation totale	—	Min. **10 milliards JPY**.	Min. **25 milliards JPY**.
Historique d'activité	**1 an** continu.	**3 ans** complets.	**3 ans** complets.
Santé financière	Plan d'affaires raisonnable (pertes acceptées).	Actif net > 0 **ET** bénéfice net ≥ 100M JPY (dernier exercice).	Actif net ≥ 5 Mds JPY **ET** bénéfices cumulés ≥ 2,5 Mds JPY (sur 2 ans).

Spécificité comptable pour les étrangers : Contrairement aux entreprises japonaises limitées aux normes locales (Japan GAAP) ou aux IFRS, les entreprises étrangères peuvent utiliser les **normes comptables de leur pays d'origine** sous réserve d'approbation par les autorités financières nippones.

Les deux méthodes réelles d'introduction : Pour s'introduire à la Bourse de Tokyo, une entreprise internationale dispose de deux voies d'accès principales :

Méthode d'introduction	Description technique	Exemple concret
Le programme JDR *(Japanese Depositary Receipt)*	La société étrangère dépose ses actions dans une banque fiduciaire japonaise (comme MUFG Trust Bank), qui émet des certificats négociables directement en yens.	**Omni-Plus System (OPS)** (Singapour) ou les projets récents de start-ups de la tech asiatique.
La Cotation Directe *(Direct Listing)*	Les actions étrangères sont enregistrées et négociées directement sur la TSE en tant que titres étrangers.	**Techpoint Inc.** (États-Unis), une société de semi-conducteurs de la Silicon Valley cotée à Tokyo.

<u>1er cas</u> : Omni-Plus System Limited (OPS)

L'entreprise singapourienne **Omni-Plus System Limited (OPS)**, spécialisée dans la fabrication et la distribution de polymères et plastiques techniques, est entrée à la Bourse de Tokyo (TSE) le **29 juin 2021**. Elle a marqué l'histoire financière en devenant la **première entreprise de Singapour** à être cotée sur cette place financière, et la seconde entreprise étrangère à intégrer l'indice *Mothers* (aujourd'hui segment *Growth*). Le processus et les spécificités de son introduction en bourse se structurent ainsi :

1. Le choix d'une structure JDR (Japanese Depositary Receipt)

Au lieu d'opter pour une cotation directe d'actions ordinaires, qui impose des contraintes réglementaires et de courtage complexes pour les investisseurs locaux, OPS s'est introduite via des **JDR (Japanese Depositary Receipts)**.

- **Le mécanisme :** Les actions de la société basées à Singapour sont détenues par une banque dépositaire, qui émet en contrepartie des certificats de dépôt négociables directement en yens à la Bourse de Tokyo.
- **L'avantage clé :** Les JDR s'échangent exactement comme des actions japonaises ordinaires. Cela a permis à OPS de cibler directement les **investisseurs particuliers japonais**, très actifs sur le segment de croissance de la bourse de Tokyo.

2. Le processus d'examen et d'approbation réglementaire

L'introduction a suivi le protocole d'examen rigoureux du Japan Exchange Group (JPX) :

- **Préparations et Audits :** OPS a dû se conformer aux normes de gouvernance japonaises, incluant des audits financiers approfondis de ses activités internationales.
- **L'évaluation réglementaire :** Après le dépôt du dossier, le comité de la TSE a mené un examen approfondi de trois mois portant sur la viabilité commerciale, les contrôles internes et la gestion des risques de l'entreprise.

3. Le support institutionnel stratégique

L'expansion d'OPS et sa préparation à la cotation ont été activement soutenues par l'écosystème étatique singapourien, notamment à travers le programme **Scale-up SG** mené par Enterprise Singapore (ESG). Ce programme a fourni à l'entreprise l'intelligence de marché et les connexions d'affaires requises pour asseoir sa crédibilité auprès des partenaires institutionnels japonais avant de lancer l'IPO.

4. Cotation et performance du premier jour

- **Prix d'introduction :** Le prix initial de l'IPO a été fixé à **960 yens** par JDR.
- **Début de la cotation (29 juin 2021) :** Porté par une forte liquidité et l'intérêt des investisseurs pour les secteurs de la tech et des véhicules électriques approvisionnés par OPS, le titre a clôturé sa première journée à **1 440 yens**, soit une **hausse de 50 %** par rapport à son cours d'introduction

2ieme cas : Techpoint Inc

Techpoint Inc., une société américaine de semi-conducteurs basée dans la Silicon Valley (San Jose), est entrée dans l'histoire de la Bourse de Tokyo (TSE) en **réalisant son IPO le 29 septembre 2017**. Elle est devenue la **toute première entreprise américaine à s'introduire au Japon en utilisant la structure des JDR** (Japanese Depositary Receipts) dont l'actif sous-jacent est constitué d'actions étrangères.

1. Le mécanisme de l'IPO : Pourquoi et comment les JDR ?

En tant que société de droit américain (Delaware), Techpoint ne pouvait pas facilement lister ses actions ordinaires directement sur le marché japonais en raison de frictions juridiques et opérationnelles (liées à la garde des titres et à la compensation).

- **La solution JDR (Japanese Depositary Receipt) :** Techpoint a émis des certificats de dépôt japonais (JDR), l'équivalent nippon des ADR américains. Chaque JDR négocié à Tokyo représentait un droit de propriété sur une action ordinaire de la société détenue aux États-Unis.
- **La banque dépositaire :** C'est la banque japonaise **Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation** qui a été nommée pour gérer et structurer ce programme inédit de JDR.

2. Le processus et le calendrier de l'introduction (2017)

Le processus a suivi une feuille de route rigoureuse combinant les exigences de la SEC américaine et de la Japan Exchange Group (JPX) :

Étape du Processus	Description et Acteurs Clés
1. Préparation et structuration	Ajustement de la gouvernance aux exigences japonaises et choix du cabinet d'avocats principal (mené par le cabinet international *Pillsbury Winthrop Shaw Pittman*).
2. Enregistrement (Août 2017)	Dépôt simultané des documents auprès de la SEC (formulaire d'enregistrement) et des autorités financières japonaises (Kanto Local Finance Bureau) pour l'offre de JDR.
3. Prise ferme & Syndication	**Mizuho Securities Co Ltd** a agi en tant que chef de file (lead underwriter) pour piloter l'opération et structurer le carnet d'ordres au Japon.
4. Évaluation & "Bookbuilding"	Réalisation des tournées de présentation (*roadshows*) auprès des investisseurs institutionnels japonais pour fixer la fourchette de prix.
5. Fixation du prix & Levée	Tarification de 1,52 million de JDR à **5,85 $ l'unité**, permettant de lever environ 11 millions de dollars. L'offre ciblait principalement des investisseurs en dehors des États-Unis.
6. Première cotation (29 sept. 2017)	Début des négociations sous le code de valeur **6697** sur le marché des start-ups de la TSE (*Mothers*, rebaptisé plus tard marché *Growth*).

3. Les avantages recherchés par ce processus atypique

Pour une entreprise tech américaine, choisir Tokyo plutôt que le Nasdaq à cette époque répondait à plusieurs objectifs stratégiques :

- **Valorisation des Small Caps :** Le marché des valeurs de croissance à Tokyo (Mothers/Growth) offrait de meilleures liquidités et des niveaux de valorisation souvent plus élevés pour les petites entreprises technologiques par rapport aux micro-caps sur les marchés américains.
- **Proximité commerciale :** Techpoint conçoit des puces vidéo pour l'automobile et la surveillance. Ses principaux clients et marchés se trouvaient en Asie (Japon, Corée, Chine, Taïwan). Être coté à Tokyo renforçait sa crédibilité et sa visibilité locale auprès des constructeurs automobiles japonais

Note historique importante : Après un parcours boursier réussi au Japon (d'abord sur le marché Mothers puis sur le marché Growth), Techpoint Inc. a été ***retirée de la cote (délistée) de la Bourse de Tokyo le 29 mai 2025****, suite à son acquisition complète par la société taïwanaise ASMedia Technology pour un montant d'environ 390 millions de dollars.*