Département des Sciences Commerciales
Master1 Fiance et Commerce International
Module : Marchés Financiers internationaux
Responsable du Module : *Pr. K Touati*

Etude de cas : IPO sur la bourse **de la Malaisie et du Singapour**

La Bourse de la Malaisie

La bourse officielle de la Malaisie s'appelle **Bursa Malaysia** (anciennement connue sous le nom de *Kuala Lumpur Stock Exchange* ou KLSE). C'est l'une des places financières les plus importantes d'Asie du Sud-Est (ASEAN). L'indice boursier phare qui mesure la performance de l'économie malaisienne est le **FTSE Bursa Malaysia KLCI** (communément appelé KLCI). Il regroupe les **30 plus grandes entreprises** cotées en termes de capitalisation boursière

La Bursa Malaysia segmente les entreprises selon leur taille et leur maturité à travers trois grands marchés :

- **Le Marché Principal (*Main Market*)** : Destiné aux grandes entreprises établies qui affichent des historiques de rentabilité solides.
- **Le Marché ACE** : Conçu pour les petites et moyennes entreprises (PME) à forte croissance. Les critères d'admission y sont plus souples.
- **Le Marché LEAP** : Une plateforme accessible uniquement aux investisseurs qualifiés, permettant aux très petites entreprises d'amorcer leur levée de fonds.

Les Particularités Uniques du Marché Malaisien

- **Le Marché Islamique (*Bursa Malaysia-i*)** : La Malaisie est le leader mondial de la finance islamique. La bourse propose une plateforme entièrement conforme à la charia (Shariah-compliant), où les investisseurs peuvent négocier des actions halal et des *Sukuks* (obligations islamiques) via des courtiers spécialisés. [1, 2]
- **Le Marché des Dérivés (*Bursa Malaysia Derivatives*)** : La Malaisie est mondialement connue pour détenir le contrat à terme sur **l'huile de palme brute (FCPO)**, qui sert de référence mondiale de prix pour l'industrie des huiles et graisses

L'introduction en bourse (IPO) d'une société étrangère sur **Bursa Malaysia** (la bourse de Malaisie) suit un cadre réglementaire rigoureux supervisé conjointement par la **Securities Commission Malaysia (SC)** et la bourse elle-même.

1. Les critères d'éligibilité (Focus Société Étrangère)

Une société étrangère peut opter pour une **cotation primaire** (première introduction) ou **secondaire** (déjà cotée ailleurs) sur le *Main Market* (Marché Principal).

- **Test de profit (Main Market) :** Bénéfice net cumulé d'au moins **20 millions de RM** (environ 4,5 M$) sur les 3 à 5 dernières années, avec au moins 6 millions de RM sur le dernier exercice.

- **Capitalisation alternative :** Si non profitable, une capitalisation boursière minimale de **500 millions de RM** lors de l'IPO est requise.

- **Actionnariat public (Public Spread) :** Au moins **25 % des actions** doivent être détenues par le public (minimum 1 000 actionnaires pour le Main Market).
- **Gouvernance locale :** Obligation d'établir un bureau de transfert des actions en Malaisie et d'avoir au moins **un administrateur résidant principalement en Malaisie** (si toutes les opérations sont à l'étranger).

2. Le processus d'IPO étape par étape

Le parcours prend généralement **4 à 12 mois**.

[1. Préparation] ➔ [2. Due Diligence] ➔ [3. Dépôt SC & Bursa] ➔ [4. Roadshow & Prix] ➔ [5. Cotation]

1. **Phase de préparation (Mois 1 à 3) :**
    - Nomination d'un *Principal Adviser* (Banque d'investissement malaisienne agréée).
    - Mise en conformité des comptes aux normes comptables **MFRS / IFRS**.
2. **Due Diligence et rédaction (Mois 4 à 6) :**
    - Audits financiers approfondis par des cabinets reconnus par l'AOB (*Audit Oversight Board* de Malaisie).
    - Rédaction du prospectus en anglais (avec traduction certifiée si nécessaire).
3. **Approbation réglementaire (Mois 7 à 9) :**
    - Dépôt simultané auprès de la **SC** et de **Bursa Malaysia**.
    - Période d'exposition publique du projet de prospectus pour commentaires des investisseurs.
4. **Fixation du prix et Offre (Mois 10) :**
    - Lancement du *Bookbuilding* (constitution du carnet d'ordres) auprès des institutionnels.
    - Publication du prospectus final et souscription publique.
5. **Cotation (Mois 11–12) :** Allocation des actions et premier jour de négociation sur les terminaux de Bursa Malaysia.

3. Exemple réel : Le cas de XingQuan International

L'introduction en bourse (**IPO**) de **Xingquan International Sports Holdings Limited** en juillet 2009 sur la bourse de Malaisie (Bursa Malaysia) constitue un **cas d'école historique**. Il s'agit de la toute **première cotation directe d'une entreprise étrangère (chinoise)** sur le marché principal de Bursa Malaysia.

3.1. La Structure et le Cadre de l'Offre

Avant de lancer les souscriptions, l'entreprise chinoise de chaussures et de semelles de sport (basée dans le Fujian) a structuré son offre avec sa banque conseil principale, **CIMB Investment Bank**.

- **Le Marché :** *Main Market* (Marché principal) de Bursa Malaysia, exigeant des critères stricts en matière de bénéfices.
- **Le Volume :** Une émission totale de **99,5 millions d'actions ordinaires**.
- **La répartition stratégique :**
  - **Tranche Institutionnelle (*Placement*) :** 90 millions d'actions destinées aux fonds malaisiens et internationaux.
  - **Tranche Publique (*Retail*) :** 9,5 millions d'actions réservées au grand public malaisien.

3.2. Le Mécanisme de Fixation des Prix (*Bookbuilding*)

Le processus a utilisé une méthode hybride innovante pour attirer les investisseurs vers une entreprise étrangère :

1. **Le prix indicatif initial :** Fixé à **RM 2,10** dans le prospectus de base. [
2. **L'offre institutionnelle (*Bookbuilding*) :** Les banques ont sondé le marché de gros. Face aux conditions de marché de 2009 (post-crise financière), le prix institutionnel final a été fixé à **RM 1,80**.
3. **L'avantage de la tranche publique :** La règle de l'IPO de Xingquan stipulait que le grand public paierait le prix le plus bas entre le prix initial et 95 % du prix institutionnel. Le prix final accordé aux particuliers malaisiens a donc été réduit à **RM 1,71** (soit une décote pour stimuler la demande locale).

3.3 Allocation des Fonds et Levée de Capitaux

L'IPO s'est clôturée avec succès fin juin 2009, permettant de lever un montant total de **165,1 millions de Ringgits (RM)**.

Conformément à la réglementation de la *Securities Commission Malaysia*, l'utilisation des fonds devait être strictement détaillée dans le prospectus :

- **34% à 40% :** Extension des lignes de production en Chine (nouvelle usine de 55 000 m²).
- **Le reste :** Dépenses marketing pour la marque propre (*Addnice*), R&D, fonds de roulement et frais de listing (estimés à RM 9 millions).

4. La Cotation Officielle (*Listing Day*)

Le **10 juillet 2009**, Xingquan International fait son entrée officielle à la cote sous le symbole boursier **XINQUAN (Code: 5155)**.

Pour stabiliser le cours les premiers jours face à la volatilité, la banque d'affaires CIMB a activé un mécanisme de stabilisation de prix en rachetant 5,86 millions d'actions, avant de cesser son action le 16 juillet 2009.

L'épilogue (Le Risque des "S-Chips" en Malaisie)

Bien que l'IPO ait été un succès de processus, le cas Xingquan sert aussi d'avertissement majeur sur la gouvernance des entreprises transfrontalières.

- **La chute :** Après quelques années d'activité boursière, l'entreprise a connu de graves lacunes en matière d'information financière.
- **La radiation (De-listing) :** Xingquan a été **officiellement radiée de la cote de Bursa Malaysia en août 2019**. La cause ? L'incapacité répétée de l'entreprise à soumettre ses rapports trimestriels et ses états financiers audités aux régulateurs malaisiens.

II- La bourse de Singapour

Le processus d'(IPO) à la bourse de Singapour (**Singapore Exchange - SGX**) pour une société étrangère repose sur une réglementation stricte supervisée conjointement par la

SGX et l'Autorité monétaire de Singapour (**MAS**). Une entreprise internationale a le choix entre deux voies : une **cotation primaire** (soumise à l'intégralité des règles locales) ou une **cotation secondaire** (le "Listing by Introduction", souvent privilégié par les grands groupes déjà cotés ailleurs).

Le Processus d'IPO sur la SGX (Durée moyenne : 6 à 9 mois) L'introduction s'articule autour de 6 phases clés :
[Phase 1: Préparation] ➔ [Phase 2: Due Diligence] ➔ [Phase 3: Soumission SGX/MAS] ➔ [Phase 4: Marketing & Roadshow] ➔ [Phase 5: Cotation/Début]

1. **Préparation et structuration (Mois 1 à 3) :** L'entreprise nomme un *Issue Manager* (généralement une banque d'affaires agréée qui agit comme parrain de l'opération), des auditeurs et des conseillers juridiques. Si nécessaire, une restructuration d'entreprise est opérée (ex. création d'une holding aux îles Caïmans ou à Singapour).
2. **Audit et Due Diligence (Mois 3 à 5) :** Examen minutieux des états financiers (qui doivent s'aligner sur les normes SFRS, IFRS ou US GAAP) sur un historique de 3 ans. Rédaction du *prospectus* initial.
3. **Dépôt réglementaire (Mois 5 à 7) :** L'*Issue Manager* soumet confidentiellement le dossier à la SGX et à la MAS. La SGX délivre une lettre d'éligibilité conditionnelle (**ETL - Eligibility-to-List Letter**). Le prospectus est ensuite publié en ligne pour une période de consultation publique (7 à 21 jours) afin de recueillir les commentaires du marché.
4. **Marketing et Book-building (Mois 7 à 8) :** L'entreprise et son syndicat bancaire mènent des tournées de présentation (*roadshows*) auprès des investisseurs institutionnels pour évaluer la demande et fixer la fourchette de prix.
5. **Lancement et Cotation (Mois 9) :** Clôture de l'offre publique (qui dure généralement 3 à 5 jours à Singapour), allocation définitive des actions et première séance officielle de négociation (le *Debut*).

Les Critères Quantitatifs d'Admission (Marché Principal - Mainboard) : Pour prétendre au marché principal, la société étrangère doit valider **au moins l'un** des trois tests financiers suivants :

Critère	**Test du Profit**	**Test de la Capitalisation**	**Test du Chiffre d'Affaires**
Bénéfice avant impôt	≥ 30M SGD (dernière année) + 3 ans d'historique	Rentable sur le dernier exercice	Non requis (permet d'accueillir des scale-ups)
Capitalisation boursière	Non spécifiée	≥ 150M SGD	≥ 300M SGD
Reconnaissance	3 ans d'activité minimale	3 ans d'activité minimale	Revenus opérationnels constatés au dernier exercice

Note sur l'actionnariat : La société doit également garantir un flottant public minimal d'au moins 12% à 25% (selon sa valorisation) réparti sur un minimum de **500 actionnaires**. De plus, au moins **deux administrateurs indépendants** doivent résider à Singapour.

Cas de d'**Emperador Inc**

L'introduction en bourse d'**Emperador Inc.** sur le Main Board de la bourse de Singapour (SGX) le **14 juillet 2022** est un cas d'école unique. Il s'agit de la toute première entreprise cotée à la bourse des Philippines (PSE) à réaliser une double cotation à Singapour. [Le processus et du mécanisme financier retenus pour cette opération majeure est comme suit :

1. Le mécanisme : Cotation par introduction ("Listing by Way of Introduction")

Contrairement à une introduction en bourse (IPO) classique, Emperador n'a pas émis de nouvelles actions et n'a **levé aucun nouveau capital** lors de son arrivée sur la SGX. Elle a utilisé la procédure d'**Introduction**, une modalité technique de cotation secondaire.

- **Principe :** Les actions déjà existantes et échangées aux Philippines ont simplement été rendues négociables sur la place de Singapour.
- **Intérêt pour l'entreprise :** Processus plus rapide, coûts d'émission réduits, et aucune dilution pour les actionnaires actuels.
- **Fonctionnement transfrontalier :** Les investisseurs peuvent transférer leurs actions de la bourse de Manille (PSE) vers celle de Singapour (SGX) et vice-versa via un mécanisme de passerelle de dépôt de titres.

2. Le calendrier et les étapes clés du processus (2021 - 2022)

- **Août 2021 – Approbation initiale :** Le conseil d'administration valide la stratégie internationale et donne le feu vert pour préparer le dossier réglementaire.
- **Avril 2022 – Accord d'éligibilité (ETL) :** La SGX-ST accorde une éligibilité conditionnelle ("Eligibility-to-List"), confirmant que la structure financière d'Emperador répond aux critères stricts de Singapour.
- **20 juin 2022 – Le Document d'Introduction :** À la place du prospectus de vente d'actions traditionnel, Emperador publie son Introductory Document officiel détaillant ses finances aux investisseurs singapouriens.
- **14 juillet 2022 – Le "Listing Day" :** Début de la cotation sous le ticker **SGX: EMI**, libellée en dollars singapouriens (SGD), avec une capitalisation boursière initiale estimée à environ **7,3 milliards SGD**.

3. Les critères de conformité et banques d'affaires engagées : Pour être admise au tableau principal (*Main Board*) de la Singapore Exchange (SGX), Emperador a dû prouver sa solidité financière et s'entourer d'intervenants de premier rang :

- **Garantie financière :** La SGX impose aux entreprises d'avoir un bénéfice avant impôts cumulé d'au moins 30 millions SGD sur les 3 dernières années, ou une capitalisation supérieure à 300 millions SGD adossée à des revenus d'exploitation stables. Avec des revenus de 55,9 milliards de PHP (~1,4 milliard SGD) en 2021, Emperador dépassait largement ces critères.
- **Les chefs de file (Joint Issue Managers) :** L'opération a été auditée et orchestrée par les banques d'affaires mondiales **J.P. Morgan** et **UBS**.

4. Les objectifs stratégiques de l'introduction Pourquoi s'introduire à Singapour si ce n'est pas pour lever de l'argent immédiatement ?

1. **Visibilité internationale :** Singapour agit comme le hub financier d'Asie du Sud-Est. Cela a permis d'ancrer la réputation mondiale d'Emperador (propriétaire du whisky écossais *The Dalmore* et du brandy *Fundador*) auprès des fonds d'investissement globaux.

2. **Liquidité accrue :** Offrir une plateforme alternative d'échange pour dynamiser les volumes de transaction.
3. **Monnaie forte :** Permettre le trading de ses titres en SGD, une devise plus stable que le peso philippin (PHP). [1, 2, 3, 4]

5. Résultat et impact post-cotation (Fin 2022) : L'introduction a été un succès immédiat pour le groupe :

- **Intégration à l'indice de référence :** À peine deux mois après son introduction, le 19 septembre 2022, Emperador a été intégrée au **Straits Times Index (STI)** (l'équivalent du CAC 40 à Singapour), en remplaçant le groupe ComfortDelGro.
- **Volume de trading :** Dès les premières semaines, les volumes d'échanges quotidiens à Singapour ont parfois dépassé les volumes de sa bourse d'origine à Manille (atteignant des sommets de 7 millions SGD par jour en juillet 2022).
- **Performance boursière :** L'action a progressé de **10 %** dans les mois qui ont suivi l'introduction par rapport à son prix de référence initial de 0,45 SGD.