

SPAC : quel est ce nouveau moyen d'investir en Bourse qui a séduit Xavier Niel ?

Présentes Outre-Atlantique depuis les années 90, les SPAC sont des entités juridiques qui facilitent l'entrée en Bourse des entreprises en leur évitant de suivre les vérifications préalables instaurées par les marchés financiers. Arrivée en France en 2016, ce nouvel outil financier fait beaucoup parler de lui depuis quelques semaines. Explications.

Fin novembre, quatre ans après leur première SPAC, Xavier Niel et Matthieu Pigasse remettaient le couvert, avec la création de 2MX Organic, en collaboration avec Moez-Alexandre Zouari. Ce nouveau type de véhicule d'investissement, souvent présenté comme une coquille vide, a déjà acquis une certaine popularité aux États-Unis et commence à sérieusement faire parler de lui dans l'Hexagone.

Les SPAC — acronyme de special purpose acquisition company — sont des entreprises cotées en Bourse et créées dans le but d'acquérir d'autres sociétés afin de les faire entrer sur les marchés financiers sans qu'elles aient à suivre la procédure classique - qui nécessite 12 à 18 mois. *"Il existe deux manières de concevoir les SPAC : soit comme des véhicules d'acquisition - qui*

concurrentent alors le private equity en rendant les acquisitions plus rapides – ou soit comme la création d’un véhicule coté à un moment où les marchés sont porteurs pour acquérir une société déjà identifiée qui n’est pas encore mature pour entrer en Bourse mais le sera dans un à deux ans” , détaille Olivier Thébault, conseil spécialisé en marchés de capitaux au sein du cabinet d’avocats international Allen & Overy.

Un risque limité avant la première acquisition

Lors de son entrée en Bourse, une SPAC va donc lever des fonds auprès d’investisseurs qui acceptent de financer, non pas une entreprise et une activité précise, mais la stratégie proposée par les fondateurs de la SPAC. Ils misent donc sur une société fantôme dans un premier temps. Leurs connaissances sur la future acquisition se révèlent minimales : secteur d’activité, taille indicative de l’opération et ratio de rentabilité escompté. Ils signent ainsi un chèque en blanc, non sans précaution.

En attendant le ou les premières acquisitions, l’argent récolté est placé sur un compte en fiducie dans des investissements peu risqués mais peu rémunérateurs aussi.

À lire aussi

[Avec 2MX Organic, Xavier Niel fait le pari de la consommation durable](#)

Une fois que les fondateurs de la SPAC ont trouvé une société à acquérir – dans un certain nombre de cas, l’entreprise est trouvée en amont – , celle-ci doit être approuvée par les investisseurs. Ils ont deux garanties essentielles : si la SPAC n’a pas réalisé l’investissement dans les 18 à 24 mois – celle-ci est liquidée et les fonds apportés sont reversés au prorata de l’investissement initial. Il en est de même lors de la première acquisition présentée en Assemblée générale. Les investisseurs sont invités à voter pour valider ou refuser le choix de l’entreprise. Si 30% ou plus refusent cette acquisition, la SPAC est obligée d’en trouver une autre. Si celle-ci est validée, les investisseurs ayant voté contre peuvent revendre leurs titres.

Le contrôle des actionnaires sur les opérations d’acquisition dépend ensuite de

la gouvernance de la SPAC. Soit les acquisitions sont soumises au conseil d'administration, soit à l'Assemblée générale des actionnaires. Ce deuxième cas de figure est donc *“plus protecteur pour les investisseurs mais prend aussi plus de temps pour faire valider ou non une nouvelle opération de croissance”*, souligne Olivier Thébault.

Mediawan et 2MX, l'exemple type de l'importance des fondateurs pour générer de l'engagement

La notoriété et le parcours des fondateurs de SPAC sont généralement essentiels car c'est leur crédibilité et leur capacité à proposer une stratégie cohérente et ambitieuse qui est en jeu. Mais le cas des deux véhicules de Xavier Niel, Mediawan et 2MX, est un peu particulier. *« Ces deux structures reposent plus sur la personnalité des fondateurs, Xavier Niel, Matthieu Pigasse et Moez-Alexandre Zouari (uniquement présent dans 2MX), que sur leur stratégie. Aux États-Unis, c'est surtout le sponsoring apporté par des fonds ou des banques qui rassure »*, analyse le Counsel spécialisé en marchés de capitaux.

À lire aussi

[Reportage au coeur de l'introduction en Bourse de Showroomprivé](#)

Les fondateurs investissent, eux aussi, de l'argent et obtiennent, en contrepartie, entre 15 et 20% des titres une fois la société cotée en Bourse. Leur rémunération, en tant que promoteur, dépend du modèle choisi au départ. Ils peuvent, par exemple, bénéficier d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires.

Avantages et risques se croisent

Les entreprises ainsi rachetées peuvent fusionner avec la SPAC ou faire l'objet d'une acquisition simple. *« En France, l'Autorité des marchés financiers ne va pas vérifier les termes de l'opération d'acquisition mais va s'assurer que les obligations d'information du marché sont bien respectées, notamment*

s'agissant des informations relatives à l'acquisition", résume Olivier Thébault. C'est donc un contrôle limité mais beaucoup plus rapide que pour une entrée en Bourse classique, où tout l'historique de la société est passée au crible, qui s'opère ainsi. Une fois intégrée à la SPAC, la société fait l'objet des mêmes obligations que toutes les entreprises cotées comme les informations périodiques.

Plusieurs risques demeurent encore à ce stade dont l'acquisition d'entreprises, à tout prix, pour répondre aux obligations de croissance promises aux investisseurs. Les SPAC américaines, qui explosent de l'autre côté de l'Atlantique, seraient tentées de venir chasser en France. Mais à trop vouloir racheter certaines entreprises, celles-ci pourraient ne pas être assez matures ou structurées pour entrer en Bourse. *"La folie des SPAC, ces coquilles financières à la recherche d'entreprises à introduire au plus vite en Bourse, s'est emparée du secteur spatial américain. Quitte à valoriser à des prix phénoménaux des entreprises comme Redwire, encore totalement inconnue il y a un an", peut-on lire dans les Echos. « C'est aussi le travail des fondateurs/promoteurs d'identifier les bonnes entreprises et de les structurer en renforçant les processus internes, par exemple, pour qu'elles répondent aux obligations découlant du statut de société cotée et aux attentes du marché »*, complète Olivier Thébault.

Un autre risque concerne les conflits d'intérêt que peuvent notamment avoir les établissements financiers qui interviendraient dans le cadre de l'opération d'introduction en bourse du SPAC et en tant que conseillers sur les opérations de M&A voire comme investisseurs.

Un engouement des initiés mais un doute sur la viabilité

Le modèle de la SPAC coche un certain nombre de cases qui ont de quoi séduire. Mais contrairement à certaines annonces la présentant comme une démocratisation de l'investissement, c'est loin d'être le cas en France. Les SPAC sont, en effet, uniquement cotées sur Euronext Pro, un marché destiné aux investisseurs professionnels. À titre d'exemple, les investisseurs de Mediawan ont dû faire un chèque d'un million d'euros minimum pour faire partie du projet, ce qui est loin de concerner tout le monde...

L'arrivée des SPAC en France est récente mais les opérations se multiplient depuis quelques mois. Dans le reste du territoire européen, la méthode a déjà séduit de nombreux investisseurs, notamment aux Pays-Bas et au Royaume-Uni où la pratique est beaucoup plus répandue. Pour l'instant, les succès préliminaires des deux SPAC de Xavier Niel tiennent à sa notoriété. Il faudra attendre un peu pour juger du choix des entreprises. Et il faudra se donner

encore un peu plus de temps avant de voir si l'économie française succombera, elle aussi, à la folie des SPAC.

Article écrit par ANNE TAFFIN