

Bourse Faut-il céder à la folie

- À mi-chemin entre le capital-investissement et la Bourse, ces nouvelles sociétés à la mécanique sophistiquée déferlent actuellement sur les places financières.
- En dépit de la notoriété de leurs fondateurs, ces véhicules ne sont pas à mettre entre les mains de tous les investisseurs.

Elles portent des noms anglophones à coucher dehors – 2MX Organic, Hodosophia European Growth, ESG Core Investments –, ne réalisent aucune activité opérationnelle et ne font pas appel public à l'épargne. Et pourtant, malgré ces handicaps, elles réussissent à lever des capitaux considérables et à s'introduire en Bourse en un temps record. Elles ? Les Spac, acronyme de Special Purpose Acquisition Company ou société d'acquisition à usage spécial. Ces structures s'apparentent à des coquilles vides, dont l'objet exclusif est de rechercher et d'acquiescer une société privée. Une fois acquise, cette cible est ensuite fusionnée, de sorte qu'elle se retrouve ipso facto cotée.

«Société chèque en blanc»
Pour ce faire, une Spac lève des fonds sur le marché et se donne un horizon de deux ans pour trouver la perle rare. À défaut, elle s'auto-dissout et restitue l'argent à ses actionnaires, dé-

duction faite des frais d'introduction en Bourse (5% des montants levés) et des coûts d'exploitation. Dans le jargon financier, il s'agit donc d'une société «chèque en blanc» (*blank check company*). Dès leur lancement, les Spac, qui n'ont par essence aucun historique, sont soutenues par des fondateurs ou «sponsors» – banquiers d'affaires, dirigeants reconnus ou sociétés d'investissement – qui leur apportent leurs expertises. Par la suite, les actionnaires disposent d'un droit de regard sur le choix de la cible dans la mesure où ils doivent l'approuver lors d'une assemblée spéciale.

Comme souvent, ce concept financier a trouvé sa source aux États-Unis (la première Spac a été créée en 1993 par le banquier David Nussbaum et l'avocat David Miller). Et cette nouvelle forme de capitalisme a été portée sur les fonts baptismaux en 2008, lorsque la Bourse de New York lui a ouvert ses portes, en pleine crise des *subprimes*. Après une traversée du désert,



Avant d'être mises en orbite, ces sociétés bénéficient du soutien de fondateurs ou «sponsors» renommés, choisis parmi les grands noms de l'entreprise, comme Xavier Niel (1^{er} en partant de la gauche) et Olivier Brandicourt (3^e), ou de la finance, comme Jean-Pierre Mustier (2^e) et Erik Maris (4^e).

Les Spac cotées à Paris, Amsterdam et Milan

Dutch Stars Companies TWO
www.dutchstarcompanies.com

Cibles: entreprises moyennes
Fondateurs: N. Hoek, S. Nanninga et Oaklins
Date de l'offre: 19 décembre 2020
Montant levé: 110 millions d'€. 1,8 million d'unités émises à 60 €, comprenant chacune 6 actions et 6 bons de souscription d'action
Cotation: Euronext Amsterdam, compartiment B
Code de l'action: [NL0015000057-DSC2]
Son objectif
Après le succès de son aînée (DSC One), qui a fusionné avec CM.com, spécialiste du commerce conversationnel, cette Spac cible des entreprises moyennes, de préférence aux Pays-Bas.

2MX Organic
www.2mxorganic.com

Cibles: consommation durable
Fondateurs: X. Niel, M. Pigasse et M.-A. Zouari
Date de l'offre: 9 décembre 2020
Montant levé: 300 millions d'€. 30 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1 bon de souscription d'action
Cotation: Euronext Paris, compartiment B
Code de l'action: [FR0014000T90-2MX]
Son objectif
Portée par des fondateurs célèbres, elle vise des acquisitions dans la production et la distribution de biens de consommation durables, avec l'ambition de construire un nouvel acteur européen majeur.

ESG Core Investments
esgcoreinvestments.com

Cibles: technologie
Fondateur: Infestos Sustainability (Infestos Nederland)
Date de l'offre: 12 février 2021
Montant levé: 250 millions d'€. 25 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1/8 de bon de souscription d'action
Cotation: Euronext Amsterdam, compartiment B
Code de l'action: [NL0015000603-ESG]
Son objectif
Elle privilégie les sociétés présentes dans la transition énergétique et les technologies de l'eau, qui affichent les meilleures pratiques en matière de normes environnementales, sociales ou de gouvernance.

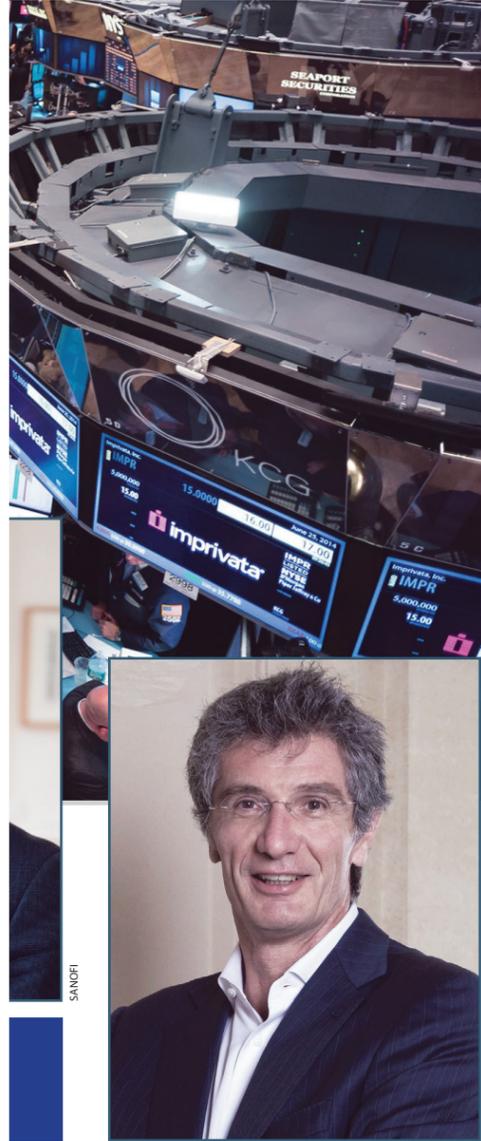
European Fintech IPO Company 1
efic1.com

Cibles: services financiers
Fondateurs: M. Blessing, B. Davey, N. Aperghis et K. Meertens
Date de l'offre: 26 mars 2021
Montant levé: 415,2 millions d'€. 41,5 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1/3 de bon de souscription d'action
Cotation: Euronext Amsterdam, compartiment B
Code de l'action: [NL0015000629-EFIC1]
Son objectif
Elle se concentre sur les secteurs financiers et de la technologie liés à ces services, qui ont leur siège ou opèrent en Europe (Royaume-Uni inclus) ou en Israël.

Pegasus Acquisition Europe
www.pegasuseurope.com

Cibles: services financiers
Fondateurs: Tikehau, Financière Agache, J.-P. Mustier et D. De Giorgi
Date de l'offre: 29 avril 2021
Montant levé: 500 millions d'€. 50 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1/3 de bon de souscription d'action
Cotation: Euronext Amsterdam, Compartiment B
Code de l'action: [NL00150009E8-PACEU]
Son objectif
Dans les services financiers, Pegasus recherche des opportunités dans les domaines en pleine transformation (plateformes de gestion d'actifs, fintechs innovantes, etc.).

le des Spac?



les Spac, mieux calibrées, ont ensuite trouvé leur voie. Qu'on en juge : en 2020, les 83 milliards de dollars levés par les Spac outre-Atlantique représentaient 45% des fonds recueillis lors des introductions en Bourse, selon Spac Research. Sur les quatre premiers mois de 2021, 306 Spac sont venues irriguer Wall Street, contre 248 l'an dernier, soit un rythme de trois Spac par jour ouvrable!

Vague déferlante en Europe

En Europe, ce nouveau filon n'a pas échappé à la vigilance des acteurs de l'écosystème financier (conseillers en fusion & acquisition, avocats, investisseurs...) et n'a pas tardé à être exploité. En France, la première Spac dédiée à l'audiovisuel, répondant au nom de Mediawan, a été cotée sur Euronext Paris le 22 avril 2016. Depuis, elle a fait son chemin, en devenant l'un des principaux studios indépendants de contenus audiovisuels en Europe (lire p. 5). De quoi susciter des vocations dans d'autres secteurs porteurs et/ou atomisés dans lesquels l'émergence de leaders est facilitée par des technologies de rupture (par exemple, dans la transition climatique ou énergétique).

Si les Spac attirent autant la lumière, c'est aussi en raison de leurs têtes d'affiche à la renommée internationale. Après avoir co-fondé Mediawan, Xavier

Mediawan, la pionnière en France, a déjà quitté la Bourse

La Bourse de Paris a vu arriver sa première Spac le 22 avril 2016 avec la cotation de Mediawan. Créé quatre mois plus tôt par un trio de choc – Pierre-Antoine Capton (producteur TV), Xavier Niel (fondateur d'Iliad) et Matthieu Pigasse (banquier d'affaires) – ce véhicule a levé 250 millions d'euros sous la forme d'un placement privé international, avec un ticket d'entrée fixé à... 1 million d'euros. 25 millions d'unités ont été émises au prix unitaire de 10 euros. Chaque unité était composée d'une action de préférence et d'un bon de souscription d'action au prix d'exercice de 11,50 euros.



Pierre-Antoine Capton, président du directoire de Mediawan.

Première acquisition de référence

Dès le départ, ses trois sponsors ont annoncé la couleur. L'unique but de cette Spac est d'acquiescer dans le domaine des médias traditionnels et digitaux ou du divertissement en Europe.

Pour y parvenir, elle dispose de 24 mois à compter de son entrée en Bourse pour réaliser l'acquisition fondatrice. À défaut, elle sera dissoute. Le 30 janvier 2017, Mediawan entre en négociations avec Group AB, producteur et distributeur de contenus audiovisuels fondé par Claude Berda, avant de l'acquiescer deux mois plus tard pour 270 millions d'euros. Ce prix sera financé à hauteur

de 130 millions par emprunt et le solde par prélèvement sur les fonds levés.

Porte de sortie honorable

Par la suite, Mediawan fera bien d'autres emplettes (CC&C, ON Entertainment, Mon Voisin Productions, etc.), lui permettant de se présenter comme le numéro un français du secteur de la fiction télévisuelle. Et, en juin 2020, alors que Mediawan négocie pour l'acquisition de Lagardère Studios, les trois fondateurs créent Mediawan Alliance, avec le soutien de MACSF et de KKR, en vue de construire un leader de la création et de la distribution de contenus audiovisuels. Cette structure, via Bidco Breteuil, lance une OPA à 12 euros par action Mediawan et à 0,65 euro par bon de souscription (BSA). L'offre sera réussie avec 91,2% du capital et 84,9% des BSA. Et le clap de fin – sur Euronext Paris – interviendra le 3 décembre 2020, avec le retrait obligatoire.

Niel, fondateur d'Iliad, a renouvelé cette expérience avec 2MX Organic pour créer un acteur majeur dans la consommation durable. Jean-Pierre Mustier, passé par la Société Générale et Unicredit, s'est impliqué dans la création de Pegasus, centrée sur les services financiers, avec le concours de la famille Arnault. Olivier Brandicourt, ancien dirigeant de Pfizer, Bayer Santé et Sanofi, se retrouve

dans Odyssey, consacré notamment à la santé. Et le 14 juillet, Artémis (famille Pinault) a lancé avec Matthieu Pigasse I2PO, dédiée à l'industrie du divertissement, première Spac dirigée par une femme en Europe, Iris Knobloch.

Promesses de rendement

L'Autorité des marchés financiers n'a pas manqué de relever cet engouement et estime que

le cadre juridique et les exigences réglementaires en vigueur en France permettent d'accueillir la cotation des Spac à Paris, tout en offrant une protection appropriée aux investisseurs. À cet égard, l'AMF est notamment attentive «à l'existence d'engagements de conservation de leurs actions par les fondateurs de la Spac et à la

> Suite en page 6

Transition www.spactransition.com

Cibles: transition énergétique
Fondateurs: X. Caïtucoli, E. Maris et F. Dumonteil
Date de l'offre: 22 juin 2021
Montant levé: 215 millions d'€. 21,5 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1 bon de souscription d'action
Cotation: Euronext Paris, compartiment professionnel
Code de l'action: [FR00140039U7-TRAN]

Son objectif

Construire un nouvel acteur majeur, diversifié et intégré sur la chaîne de valeur, qui saura répondre aux enjeux et changements du secteur de l'énergie des trois prochaines décennies.

Hedosophia European Growth

Cibles: technologies
Fondateur: Hedosophia, dirigé par I. Osborne
Date de l'offre: 14 mai 2021
Montant levé: 460 millions d'€. 46 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1/3 de bon de souscription d'action
Cotation: Euronext Amsterdam, compartiment B
Code de l'action: [KYC4406A1022-HEGA]

Son objectif

Sponsorisée par le fonds britannique éponyme, spécialisé dans la tech, cette Spac souhaite se rapprocher d'une société technologique opérant principalement en Europe.

Revo www.revo-spac.com

Cibles: assurances
Fondateurs: A. Minali, C. Costamagna, S. Semolini, J. Tanaglia et S. Lazzaro
Date de l'offre: 20 mai 2021
Montant levé: 220 millions d'€. 22 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 0,1 bon de souscription d'action
Cotation: Bourse de Milan, AIM Italie
Code de l'action: [IT0005444259-REVO]

Son objectif

Créer une compagnie centrée sur les «spécialités» (assurance contre la cybercriminalité, par exemple). Le marché italien des risques commerciaux est estimé à plus de 1 milliard d'euros de primes.

Accor Acquisition Company www.accoracquisitioncompany.com

Cibles: métiers connexes à l'hôtellerie
Fondateur: Accor, dirigé par S. Bazin
Date de l'offre: 1^{er} juin 2021
Montant levé: 300 millions d'€. 30 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1 bon de souscription d'action
Cotation: Euronext Paris Compartiment professionnel
Code de l'action: [FR0014003PZ3-AAC]

Son objectif

Acquiescer une ou plusieurs sociétés dans des métiers connexes à l'hôtellerie, comme la restauration, le «flex office» (bureau flexible), l'événementiel ou encore les technologies dédiées.

Crystal Peak Acquisition www.crystalpeaktech

Cibles: technologies
Fondateurs: M. Tobin, R. Robson et S. Schelin
Date de l'offre: 22 juin 2021
Montant levé: 150 millions d'€. 15 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 0,5 bon de souscription d'action
Cotation: Euronext Amsterdam, compartiment B
Code de l'action: [KYG2581M1078-CPA1]

Son objectif

Basée aux îles Caïman, elle vise des acteurs spécialisés dans l'infrastructure et les services cloud, les logiciels SaaS (logiciels en tant que services) et le commerce électronique.

> Suite de la page 5

gestion des conflits d'intérêts». De même, elle veille «à la mise en place d'un séquestre pour les fonds levés lors de l'introduction dans l'attente de la première acquisition et donc à la possibilité pour les investisseurs de se faire rembourser si l'opération n'a pas lieu».

Ingéniosité financière, renommée des «parrains», garde-fous et vigilance des autorités de contrôle des marchés: tous ces éléments concourent au succès actuel, mais n'expliquent pas pour autant une telle ferveur. En fait, les investisseurs cèdent,

semble-t-il, au chant des sirènes, c'est-à-dire aux promesses de rendements attractifs dans un univers de taux d'intérêt proches de zéro. De fait, certaines Spac affichent des performances époustouflantes. En tête du palmarès établi par Spac Analytics, on trouve Betterware (+697%), Iridium (+564%), Primoris (+553%), Draftkings (+446%), Open Lending (+379%), Simply Good Foods (+351%), MP Materials (303%) et Virgin Galactic (+264%), qui vient d'ouvrir la voie au tourisme spatial, en propulsant son fondateur, Richard Branson, à 80 kilomètres d'altitude.

83 milliards de dollars

C'est le montant levé par les 248 Spac introduites en Bourse aux États-Unis l'an dernier.

Un pari sur des hommes

Mais ces performances à trois chiffres ne doivent pas faire illusion. Aux États-Unis, plus de 10% des Spac ont déjà été liquidées, faute d'avoir déniché une cible, et 80% des Spac actives sont toujours à la recherche de l'oiseau rare. Au demeurant,

compte tenu du délai imparti (deux ans), le risque est grand de payer cher une acquisition à un moment où les valorisations sont élevées (sauf pour les sociétés de capital-investissement qui trouvent dans les Spac une belle porte de sortie).

Cela étant, les particuliers sont-ils en droit de participer à cette aventure boursière, autrement dit de faire ce qui ressemble à un pari sur des hommes clés? Pour répondre, il faut déjà savoir que les dés sont quelque peu pipés dès le départ. Lors de l'introduction en Bourse, l'augmentation de capital est en effet réservée aux investisseurs qualifiés, c'est-à-dire aux investisseurs institutionnels ou aux professionnels des marchés. Et, pour faire partie du tour de table, le ticket d'entrée est fixé à 1 million d'euros ou un multiple de ce montant.

De surcroît, ces investisseurs acquièrent à cette occasion des unités, émises à 10 euros pièce, qui comprennent des actions et des bons de souscriptions d'actions, ces derniers permettant de souscrire à de nouvelles actions à un prix plus élevé. Après l'émission, ces deux produits sont alors cotés sur deux lignes distinctes. Autrement dit, celui qui voudrait acheter en Bourse ne pourra pas acquérir d'unités, mais uniquement des actions et/

ou des bons de souscription. Au demeurant, trois des quatre Spac cotées à Paris (Accor Acquisition Company, DEE Tech, Transition) évoluent sur le compartiment professionnel, réservé là aussi aux «zinzins» et aux professionnels (lire p. 6).

Inégalité de traitement

La mécanique des Spac pose aussi un problème d'équité dans la mesure où les fondateurs, du fait de leurs expertises et de leur pouvoir d'attraction auprès des autres investisseurs, peuvent souscrire à un bloc d'actions à des conditions préférentielles. Ce paquet de titres est acquis en général pour un forfait de 25 000 dollars aux États-Unis ou de 1 centime à 1 euro l'action en Europe. Or ce bloc donne accès à environ... 20% du capital du véhicule coté!

Pour les particuliers qui font fi de cette dilution et voudraient néanmoins avoir le grand frisson, certaines Spac – sociétés non éligibles au PEA – sont accessibles sur les compartiments B d'Euronext ou indirectement via des trackers (ETF). Mais il faut toutefois garder à l'esprit que, avant l'acquisition de la cible, le temps est un ennemi. Une étude réalisée par trois chercheurs à Stanford et New York (Michael Klausner, Michael Ohlrogge et Emily Ruan) a montré que la majorité des Spac qui avaient émis des actions à 10 dollars ne disposaient plus en trésorerie que de 6,67 dollars avant la fusion. Ce qui revient à dire que les investisseurs subventionnent les sociétés qu'ils font entrer en Bourse. À bon entendre.

Gérard Blandin

Un marché très discret: le compartiment professionnel

Pour s'y retrouver dans le millier de valeurs cotées, Euronext est organisé en plusieurs marchés, avec, pour chacun d'eux, des critères d'admission spécifiques, ce qui permet de savoir à qui l'on s'adresse. Le marché réglementé comprend ainsi trois espaces par niveau de capitalisation: le compartiment A abrite les sociétés d'une capitalisation supérieure à 1 milliard d'euros, le compartiment B celles comprises entre 150 millions et 1 milliard d'euros et le compartiment C celles inférieures à 150 millions. À ses côtés, on trouve Euronext Growth (ex-Alternext), marché organisé pour les PME et les entreprises de taille intermédiaire, et Euronext Access (ex-Marché Libre), qui est un marché d'acclimatation boursière.

Réservé aux «zinzins»

Mais la cote d'Euronext ne s'arrête pas là. Il existe en effet un autre marché fort discret et peu connu du grand public: le compartiment professionnel, où figurent trois Spac (Accor Acquisition Company, Transition et DEE Tech). Créé le 7 décembre 2007, il est ouvert aux sociétés qui souhaitent coter leurs titres (actions, bons de souscription d'action), sans offre préalable au public et avec des règles allégées (par exemple, elles sont dispensées de fournir un résumé du prospectus en français). Ce compartiment s'apparente ainsi à un marché de gros réservé aux investisseurs dits qualifiés, c'est-à-dire des personnes «disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers».

Parmi ces investisseurs, on trouve les banques, les assureurs, les sociétés d'investissement et de capital-risque, les sicav et fonds de placements et les entreprises d'une certaine envergure.

Un accès restreint pour les particuliers

Les particuliers peuvent néanmoins répondre à cette qualité s'ils remplissent au moins deux des trois critères suivants: la détention d'un portefeuille d'au moins 500 000 euros; la réalisation de transactions supérieures à 600 euros à raison d'au moins dix par trimestre en moyenne; une situation professionnelle durant au moins un an qui nécessite une connaissance de l'investissement boursier. On l'aura compris, ce compartiment n'est pas ouvert à tous.

Les Spac cotées à Paris, Amsterdam et Milan



Climate Transition Capital 1

climatetransitioncapital.com

Cibles: transition climatique

Fondateur: Climate Transition Capital

Date de l'offre: 23 juin 2021

Montant levé: 190 millions d'€. 19 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1/3 de bon de souscription d'action

Cotation: Euronext Amsterdam, compartiment B

Code de l'action: [NL0015000DC9-CTCA1]

Son objectif

Elle cherche des leaders dans la décarbonation de l'énergie, des transports et de l'industrie, en particulier dans les secteurs où cette réduction de l'empreinte carbone est difficile.



DEE Tech

www.deetech.eu

Cibles: technologies

Fondateurs: M. Menasé, M. Benabou, C.-H. de Chaudenay, MACSF et IDI

Date de l'offre: 25 juin 2021

Montant levé: 165 millions d'€. 16,5 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1 bon de souscription d'action

Cotation: Euronext Paris, compartiment professionnel

Code de l'action: [FR0014003G01-DEE]

Son objectif

Investir dans des entreprises technologiques à fort potentiel opérant en Europe ou en Israël, avec un accent particulier mis sur les facilitateurs au digital et/ou du commerce électronique.



Odyssey Acquisition

www.odyssey-acquisition.com

Cibles: santé et TMT

Fondateurs: M. et Y. Zaoui, J. Raby, O. Brandicourt et M. Combes

Date de l'offre: 2 juillet 2021

Montant levé: 30 0 millions d'€. 30 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 1/3 de bon de souscription d'action

Cotation: Euronext Amsterdam, compartiment B

Code de l'action: [LU2355630455-ODYSY]

Son objectif

Rechercher des entreprises principalement dans les secteurs des TMT (technologies, médias, télécoms) ou de la santé, avec un modèle opérationnel différencié et durable.



Industrial Stars of Italy 4

www.indstars.it

Cibles: entreprises moyennes

Fondateurs: G. Cavallini, A. Arietti, D. Milano et E. Arietti

Date de l'offre: 6 juillet 2021

Montant levé: 138 millions d'€. 13,8 millions d'unités émises à 10 €, comprenant chacune 1 action et 0,2 bon de souscription d'action

Cotation: Bourse de Milan, AIM Italie

Code de l'action: [IT0005447229-IN4]

Son objectif

Acquérir des entreprises italiennes de taille moyenne, qui affichent un positionnement concurrentiel fort et une présence significative (ou des plans de développement) à l'international.



New Amsterdam Invest

www.newamsterdaminvest.nl

Cibles: immobilier commercial

Fondateurs: A. van Dam, C. Verkade, M. van Dam et E. Evers

Date de l'offre: 6 juillet 2021

Montant levé: 49,1 millions d'€. 2,5 millions d'unités émises à 20 €, comprenant chacune 2 actions et 2 bons de souscription d'action

Cotation: Euronext Amsterdam, Compartiment B

Code de l'action: [NL0015000CG2-NAI]

Son objectif

Exclusivement dédiée au secteur immobilier, elle vise une société dotée d'un portefeuille bien diversifié d'actifs commerciaux aux Pays-Bas, en Allemagne, au Royaume-Uni ou aux États-Unis.