

LE SPAC, ANIMAL MÉCONNU EN FRANCE, décrypté par Maud Bakouche, associée chez Racine

Structure juridique très répandue outre-Atlantique, le SPAC est un type de société cotée mal identifié en France, marché où il fait timidement son entrée, non sans ambitions. Maud Bakouche, associée au sein du cabinet d'avocats Racine, nous explique tout.

Magazine des Affaires : Qu'est-ce qu'un SPAC et comment fonctionne-t-il ?

Maud Bakouche : SPAC est d'abord l'acronyme de « special purpose acquisition company ». Il s'agit d'une société cotée, créée au départ sans activité opérationnelle, dont le but est de réaliser dans un délai prédéfini, le plus souvent 18 à 24 mois, une première opération dans un secteur économique déterminé et en croissance. On parle alors d'IBC, pour « Initial business combination ». Le projet des fondateurs consiste à constituer un groupe en réalisant plusieurs acquisitions susceptibles de créer des synergies autour de cette IBC, qui seront identifiées pendant la durée de vie du SPAC. Le SPAC trouve son financement sur un marché réglementé, celui d'Euronext Paris. Jusqu'à l'IBC, les fonds investis par les souscripteurs sont totalement sécurisés et placés sur un compte séquestre. Ils pourront être remboursés à ceux-ci via le rachat de leurs propres actions, dans deux cas précis : si le SPAC ne réalise pas d'IBC dans le temps imparti – il sera donc liquidé, c'est inhérent à la structure – ou, dans un laps de temps également défini à l'avance (d'un mois par exemple), juste après l'IBC, si l'investisseur n'est pas convaincu par le choix de cette première acquisition. La réalisation de chacune de ces deux hypothèses repose sur les caractéristiques des actions de préférence souscrites par les investisseurs dans le cadre de



Maud Bakouche

l'introduction en bourse. Après l'IBC, le SPAC devient une société cotée classique et entame une nouvelle étape puisque le « despacking » a ainsi pu avoir lieu.

MdA : 18 à 24 mois, est-ce suffisant pour sourcer et réaliser l'IBC ?

MB : Ce délai peut paraître court mais l'expérience de Mediawan en France, et d'autres SPACs à l'étranger, démontre que nombre y parviennent. Ce délai détermine également un horizon de liquidité relativement court pour les investisseurs.

MdA : Vous parlez de Mediawan, pouvez-vous revenir sur ce premier exemple de SPAC en France ?

MB : Nous avons en effet conseillé les trois fondateurs lors de la création de Mediawan. Ce premier SPAC français, lancé par Xavier Niel, Matthieu Pigasse et Pierre-Antoine Capton, a fait son entrée en bourse en 2016 et a réalisé son IBC l'année suivante, avant de réaliser une succession d'acquisitions entre 2017 et 2020 qui ont permis aux fondateurs de créer un groupe considérable de création et de distribution de contenus audiovisuels. A l'été 2020, les fondateurs ont créé une société avec les soutiens de KKR et de MACSF, destinée à lancer une offre publique d'achat (OPA) sur Mediawan afin d'acquérir les titres non détenus par eux-mêmes. Le succès de cette OPA a ensuite conduit à une offre publique de retrait.

MdA : Les SPACs ont-ils vocation comme Mediawan à sortir de la cote ?

MB : Pas nécessairement puisque le groupe créé dans le cadre d'un SPAC peut tout à fait préférer rester coté.

MdA : A l'image du trio évoqué dans Mediawan, quel rôle jouent les fondateurs du SPAC ?

MB : Un rôle très important à n'en pas douter. Ils conçoivent le projet porté par le SPAC et l'incarnent. Leur talent, leur expertise et leur savoir-faire



dans le secteur concerné jouent un rôle essentiel, notamment dans le cadre de la recherche de la première acquisition (IBC) et de l'identification des autres cibles qui peuvent être envisagées. Si leur expérience et leur charisme sont ainsi essentiels, la qualité de leur projet l'est également et celui-ci est présenté aux investisseurs dans le cadre de l'introduction en bourse du SPAC. S'agissant des droits attachés aux actions souscrites par les fondateurs, ils diffèrent de ceux attachés aux actions souscrites par les investisseurs. En effet, jusqu'à l'IBC, les fonds investis par les fondateurs ne sont pas sécurisés et supportent, à ce titre, une prise de risque capitalistique, contrairement à ceux des investisseurs. Pour tenir compte de l'ensemble de ces éléments, les fondateurs bénéficient de ce que l'on appelle le « promote », c'est-à-dire la possibilité de détenir in fine 20% du capital du SPAC en ayant initialement investi une quote-part inférieure.

MdA : Quel type d'investisseurs peuvent acheter des actions d'un SPAC ?

MB : Dans le cadre de l'introduction en bourse, les SPACs s'adressent plutôt à des investisseurs qualifiés, qui répondent à des critères définis par la loi. A ce titre, les actions souscrites par les investisseurs sont cotées sur le compartiment professionnel du marché réglementé d'Euronext Paris. Celles-ci se présentent sous la forme d'actions assorties de bons de souscription d'actions (ABSA) stipulées rachetables et confèrent à leurs titulaires le droit d'en demander le rachat dans les hypothèses décrites.

MdA : Combien de SPACs ont été menés à bien en France jusqu'à présent et pensez-vous que ce phénomène soit répandu dans le pays ? Quel a par ailleurs été votre rôle sur 2MX Organic ?

MB : A ce jour, Mediawan et 2MX Organic sont les deux seuls SPACs introduits en bourse en France. Après avoir conseillé les fondateurs de Mediawan en 2016, nous avons conseillé Xavier Niel, Matthieu Pigasse et Moez-Alexandre Zouari lors de la création de 2MX Organic (*voir encadré*) et les avons accompagnés dans le cadre de l'introduction en bourse de ce nouveau SPAC sur le compartiment professionnel du marché réglementé d'Euronext Paris. Notre expérience de Mediawan, qui nous avait déjà permis d'adapter le SPAC à l'environnement juridique français, nous a permis d'élaborer certains axes d'amélioration tels que la simplification des conditions d'approbation de l'IBC, tout en veillant à la sécurité requise pour les investisseurs. Le phénomène n'est pas encore très répandu en France. Toutefois, il nous semble que ce type de véhicule pourrait connaître un développement important. S'il n'est pas exempt de contraintes et de caractéristiques spécifiques, il peut permettre la réalisation de projets de premier plan dans des secteurs économiques en croissance comprenant plusieurs cibles pouvant être sources de synergies. Aux Etats-Unis, les SPACs se sont particulièrement multipliés dans trois secteurs : la technologie, la finance et l'énergie. ■

Propos recueillis par Benoit Pelegrin

Xavier Niel et Matthieu Pigasse persistent et signent avec 2MX Organic

Après l'aventure Mediawan, Xavier Niel et Matthieu Pigasse ont récidivé dans le SPAC, cette fois-ci avec Moez-Alexandre Zouari, actionnaire de référence du Groupe Picard Surgelés. Le trio a lancé en décembre sur le marché Euronext Paris 2MX Organic, « destinée à réaliser des acquisitions dans la production et la distribution de biens de consommation durable », levant au passage 300 millions d'euros. L'ambition ? Permettre aux consommateurs européens de consommer mieux, à un prix accessible, en quantité suffisante et en toute sécurité. « Avec 2MX Organic, nous voulons créer le Tesla du consommateur responsable : un acteur de référence qui transforme le marché et devienne champion de la consommation durable », explique Moez-Alexandre Zouari, qui assure le rôle de Président-directeur général, à l'occasion de la célébration virtuelle de l'introduction en bourse de 2MX en fin d'année dernière. Matthieu Pigasse, fondateur et membre du conseil d'administration, a partagé la volonté de « réaliser une première acquisition d'un montant allant de 1,5 à un peu plus de 2 milliards d'euros. D'autres suivront, avec l'ambition partagée de répondre toujours mieux aux attentes des consommateurs européens. »