

La Bourse de Paris, une place attractive pour l'introduction de SPACs (*Special Purpose Acquisition Companies*)



Guillaume Dolidon
Dolidon Partners,
société d'avocats



Lou Recht,
Dolidon Partners,
société d'avocats

Depuis 2020, les véhicules d'investissement spécifiques que sont les « SPACs » (*Special Purpose Acquisition Companies*) connaissent un essor fulgurant outre-Atlantique, et certains prédisent qu'il en sera bientôt de même en Europe¹. Difficile en effet d'ignorer le phénomène avec déjà près de 308 introductions en bourse de SPACs aux États-Unis depuis le début de l'année 2021 (248 en 2020) et plus de 100 milliards de dollars levés sur cette même période².

En Europe, même si l'engouement sera vraisemblablement plus mesuré qu'aux États-Unis, le phénomène SPAC met déjà en ébullition les principales places financières. Face à la concurrence croissante de la bourse d'Amsterdam, qui cherche à s'imposer comme la future place de référence de cotation des SPACs, le gouvernement britannique a publié le 3 mars dernier les résultats du « *UK Listings Review* », qui recommande un allègement de la réglementation des SPACs au Royaume-Uni, avec l'objectif affiché d'asseoir la compétitivité de la bourse de Londres face aux autres marchés européens³.

La France pourrait également sortir son épingle du jeu, car la place parisienne dispose d'un environnement tout à fait propice au développement des SPACs, ce que l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a confirmé dans un communiqué du 15 avril 2021 dans lequel elle constate une augmentation importante de projets d'introductions de SPACs à la bourse de Paris depuis le début de l'année⁴. La première introduction en bourse en France d'une SPAC remonte à 2016, avec une levée



de fonds de 250 millions d'euros réalisée par la société Mediawan. À la fin de l'année 2020, c'est la SPAC 2MX Organic qui a fait son entrée sur le compartiment professionnel du marché réglementé d'Euronext Paris, représentant ainsi l'introduction en bourse française la plus importante de l'année avec 300 millions d'euros levés. Il y a quelques semaines, le fonds de capital-risque 360 Capital a annoncé le projet d'introduction en bourse d'une SPAC dédiée aux entreprises technologiques, sur Euronext Paris, dénommée « 360 Disruptech EU »⁵.

UNE SPAC, C'EST QUOI ?

La SPAC s'inscrit dans l'économie du prototype. En effet, au moment de son lancement, la SPAC est une société sans activité opérationnelle, au travers de

laquelle les fondateurs (les « *sponsors* ») vont lever des fonds auprès d'investisseurs *via* une introduction en bourse, dans l'unique objectif de financer de futures acquisitions dans un domaine défini (raison pour laquelle on parle de sociétés de chèques en blanc – « *blank check companies* »). Cet objectif d'acquisition (que la pratique désigne « *de-SPAC* » ou processus de « *de-SPACing* ») doit généralement se réaliser dans un délai de 24 mois. Pendant ce délai, les sommes levées dans le cadre de l'introduction en bourse sont bloquées sur un compte séquestre. À défaut de réalisation de l'acquisition dans les délais prévus, la SPAC est liquidée et le boni de liquidation distribué à ses actionnaires.

1) « *La fièvre des Spac s'empare de l'Europe* », par Laurence Boisseau, *Les Échos*, 15 mars 2021.

2) *SPACInsider*, *SPAC Research*.

3) *UK Listing Review*.

4) « *Le cadre juridique français permet d'accueillir les SPAC à Paris tout en veillant à la protection des investisseurs* », communiqué de l'AMF, 15 avril 2021.

5) « *360 Capital lance le premier SPAC dédié à la Tech sur Euronext* », par Guillaume Bregeras, *Les Échos*, 25 mars 2021.

QUEL EST L'INTÉRÊT DE RECOURIR À UNE SPAC ?

• **Avantages pour les investisseurs :** jusqu'au de-SPAC, les investisseurs sont relativement sécurisés dans la mesure où la globalité des sommes levées *via* l'introduction en bourse est immédiatement placée sous séquestre. Si l'objectif d'acquisition n'est pas réalisé dans les délais prévus, la SPAC sera dissoute et les investisseurs seront remboursés de la valeur de leurs actions (dans la limite du prix de souscription à l'introduction en bourse), par priorité sur le remboursement des actions détenues par les sponsors. Dès l'introduction en bourse, il faut aussi remarquer que les investisseurs (à l'exception des *sponsors* généralement tenus par des engagements de conservation étendus) auront naturellement la possibilité de céder leurs titres sur le marché sans attendre la réalisation de l'acquisition initiale d'une cible. Enfin, les actionnaires qui s'opposeraient à l'acquisition initiale de la cible proposée par le management ont également la faculté de demander le rachat de leurs actions au prix de l'introduction en bourse.

• **Avantages pour les sociétés cibles :** pour les sociétés en pleine phase de développement, le recours au rachat par une SPAC représente une opportunité de répondre plus rapidement, et en masse, à leurs besoins élevés en financement court terme, lesquels sont souvent difficiles à combler lors de la mise en œuvre de plusieurs tours de table dans le cadre des opérations classiques de capital-risque. Ainsi, l'union avec une SPAC peut s'avérer être une alternative efficace à l'industrie du *private equity*, et représente surtout un processus accéléré d'introduction en

bourse permettant l'accès à la liquidité du marché boursier.

• **Avantages pour les sponsors :** l'avantage financier est indéniable pour les *sponsors* en cas du succès du projet. Les actions qu'ils détenaient avant l'introduction en bourse de la SPAC et souscrites à une valeur nominale *a fortiori* très faible bénéficieront, une fois l'acquisition de la cible réalisée, d'un cours de bourse nettement supérieur, au même titre que l'ensemble des actions détenues par les investisseurs et admises aux négociations sur le marché. Les sponsors recevront à ce titre une part considérable dans la cible, généralement jusqu'à 20 %, ce qui constitue de fait un investissement à très haut rendement.

PARIS, UN MARCHÉ ACCUEILLANT POUR LES SPACs

Introduit en France en 2007, le compartiment professionnel du marché réglementé d'Euronext Paris a été créé à destination des investisseurs qualifiés pour permettre aux émetteurs l'admission de leurs titres sur un marché réglementé (avec la liquidité qui le caractérise) sans offre au public (par cotation directe, ou par suite d'un placement privé). Ce marché, qui se singularise par sa souplesse, propose un cadre particulièrement bien adapté aux SPACs. Le compartiment professionnel offre ainsi aux investisseurs qualifiés la liquidité du marché réglementé, tout en permettant aux actionnaires individuels, s'ils le souhaitent, d'acquérir les titres de la SPAC sur le marché secondaire. En effet, le règlement général de l'AMF dispose, dans son article 516-6, que les instruments financiers, une fois admis sur le compartiment professionnel, peuvent être acquis par un investisseur autre qu'un

investisseur qualifié, pour autant que ce soit à « *l'initiative* » de cet investisseur, et que ce dernier ait été dûment informé des caractéristiques de ce compartiment par le prestataire de services d'investissement.

L'admission sur le compartiment professionnel est accompagnée de quelques exemptions par rapport aux obligations qui incombent aux émetteurs dont les titres sont admis aux négociations via une offre au public. La lettre de fin de travaux des commissaires aux comptes sur le prospectus n'est pas requise (article 212-15 du règlement général de l'AMF). De même pour l'attestation du prestataire de services d'investissement (article 212-16 du règlement général de l'AMF). Enfin, le résumé du prospectus n'a pas besoin d'être traduit en français (article 212-12 du règlement général de l'AMF).

Il faut noter que dans son communiqué du 15 avril 2021, l'AMF se montre particulièrement bienveillante à l'égard des SPACs, et ne cache pas sa volonté de contribuer activement à leur développement sur la place de Paris. Pour rassurer les esprits critiques, l'AMF adresse un message clair au marché, en précisant notamment que les prospectus sont instruits par ses services dans des délais efficaces (le cas échéant en langue anglaise si l'émetteur le souhaite), qu'elle tiendra compte des spécificités des SPACs au moment de l'accomplissement de ses diligences, tout en veillant à la protection des investisseurs, et enfin que le droit français est parfaitement compatible avec les mécanismes usuellement pratiqués par les SPACs.

2021-7087

JE M'ABONNE PAR...

- INTERNET** WWW.JSS.FR
E-MAIL ABO@JSS.FR
TÉLÉPHONE 01 47 03 10 10
COURRIER Bulletin à renvoyer au
 8, rue Saint Augustin
 75080 Paris Cedex 02

...ET JE CHOISIS :

- 1 AN AU JSS D'ABONNEMENT PAPIER
 + FEUILLETABLE ET TÉLÉCHARGEABLE
 SUR TOUS SUPPORTS NUMÉRIQUES POUR 99 € TTC
- 1 AN AU JSS D'ABONNEMENT NUMÉRIQUE PDF
 + FEUILLETABLE ET TÉLÉCHARGEABLE
 SUR TOUS SUPPORTS NUMÉRIQUES POUR 55 € TTC

RENSEIGNEMENTS :

N° ABONNÉ :

NOM ET PRÉNOM : M. M^{me} MAÎTRE

SOCIÉTÉ :

ADRESSE :

VILLE : CODE POSTAL :

E-MAIL : TÉLÉCOPIE :

TÉL.MOBILE : TÉL.PRO :

JE RÈGLE PAR :

- Chèque bancaire ou postal à l'ordre de SPPS
 Par Carte Bleue (sur le site www.jss.fr)

Date et signature

Les abonnements souscrits à nos publications sont à leur échéance reconduits tacitement. Néanmoins, l'abonné peut y mettre un terme par mail : abo@jss.fr selon l'art.L.136-1 du code de commerce.