

**INGENIERIE FINANCIERE**

**CASH MANAGEMENT**

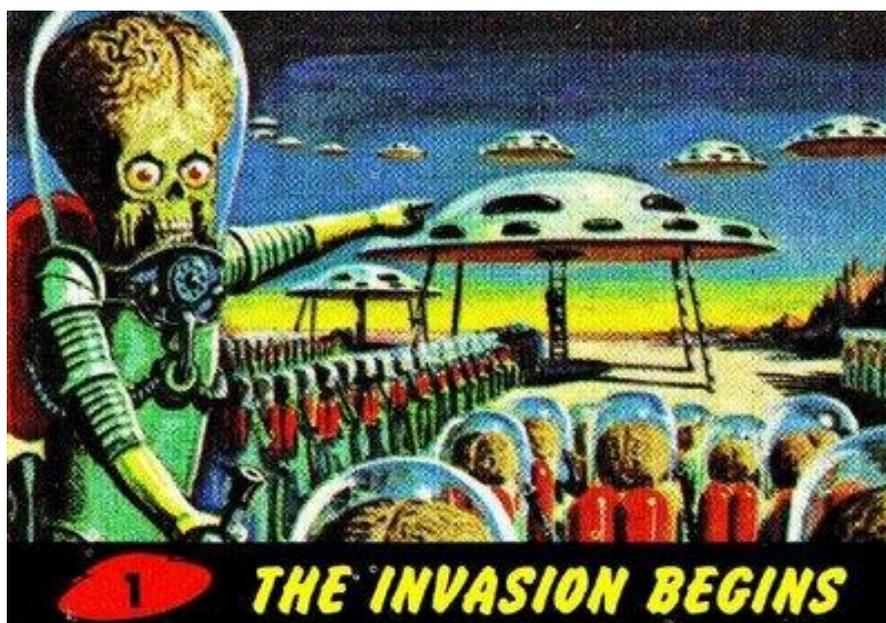
**PREVOYANCE – SANTE**

**IMMOBILIER**

Siège Social : 1 rue Villaret de Joyeuse -  
75017 Paris  
SIRET N° 432 240 182 R.C.S PARIS  
Capital Social : 10.000 € - Code NAF : 6622Z

Tél. 01 42 85 80 00 • Fax 01 42 85 80 44  
www.maubourg-entreprise.fr  
info@maubourg-entreprise.fr

## Spac attacks



Confrontées à deux défis exceptionnels, la grande crise financière de 2008 d'une part, le confinement pandémique d'autre part, les banquiers centraux ont injecté des quantités considérables de liquidités dans les économies pour amortir le choc et faciliter le retour au statu quo ante. Cet afflux de nouvelle monnaie a soutenu la consommation et l'investissement. Mais l'économie n'a pas tout absorbé (surtout quand elle est confinée). Que sont devenues les liquidités ?

Certains ont prédit un retour de l'inflation qui ne s'est pas produit jusqu'à présent même si les marchés redoutent aujourd'hui un tel scénario.

### **SARL SELECT'PLACEMENTS**

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION – ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)  
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE  
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

D'autres ont affirmé que la politique monétaire avait favorisé la spéculation sur les marchés d'actifs (immobilier et bourses financières). Ce n'est pas non plus démontré. Les prix des actifs se sont ajustés par rapport aux nouvelles conditions financières mais la prime de risque ne s'est pas sensiblement réduite. Certes, l'envolée récente des cours de sociétés déficitaires ou faiblement rentables (Tesla, Tik Tok, Deliveroo, ...) rappelle la frénésie des actions dotcom à la fin des années 1990 mais ces sociétés « disruptrices » peuvent, si elles réussissent, générer des marges bénéficiaires spectaculaires et, peut-être, justifier leur valorisation actuelle.

L'afflux de liquidités a en revanche encouragé d'autres excès.

Les marchés des cryptomonnaies sont en ébullition. Les investisseurs prétendent y rechercher une protection contre les politiques monétaires menées par les banquiers centraux. Ils sont surtout attirés par l'appât du gain sur un « actif » qui n'en est pas un grâce aux liquidités injectées par ces mêmes banquiers centraux.

## La folie du Spac

La dernière mode financière nous vient une nouvelle fois des Etats Unis. Elle s'appelle SPAC (pour « Special Purpose Acquisition Company »). Un SPAC est une société ad hoc cotée, n'ayant aucune activité, dont le seul objet est d'acquérir une ou plusieurs autres sociétés, cotées ou non cotées. Un peu comme dans le private equity, l'investisseur du SPAC « donne les clés du camion » financier à un sponsor (le gérant du SPAC) qui a pour mission de faire fructifier son argent. Comme le SPAC n'a aucun historique et aucun actif, l'investissement est motivé par la réputation du sponsor et par sa stratégie d'investissement.

Les SPAC répondent à de nombreux besoins qui peuvent être regroupés en deux grandes catégories : permettre l'introduction en bourse de sociétés non cotées d'une part, mettre en œuvre un projet industriel d'autre part.

Le premier type de SPAC est très répandu aux Etats Unis où les entreprises technologiques ayant réussi foisonnent.

Le second est plus fréquent en Europe où il existe de nombreuses célébrités financières « en pause » dans leur carrière qui voient dans les SPAC un moyen de faire aboutir un projet entrepreneurial (ou, plus simplement, de se relancer). La Bourse de Paris a accueilli son premier SPAC avec Mediawan en 2017 constitué par trois entrepreneurs (Pierre André Capton, Matthieu Pigasse et Xavier Niel) pour créer un groupe diversifié dans l'audiovisuel. Quelques années après son lancement, Mediawan a été revendu à un fonds de private equity (sans avoir généré une rentabilité exceptionnelle). Les anciens dirigeants d'Unicredit (Jean Pierre Mustier) et d'UBS (Tidjane Thiam), débarqués par leur conseil d'administration, viennent d'annoncer leur volonté de créer des SPAC dans les métiers de la finance. Matthieu

### **SARL SELECT'PLACEMENTS**

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION - ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)  
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE  
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

Pigasse et Xavier Niel s'associent avec Moez-Alexandre Zouari (ancien gros franchisé de Franprix et copropriétaire de Picard Surgelés) pour se développer dans le secteur du commerce.

## Comment fonctionnent les Spac ?

Il est bien entendu possible d'introduire directement en bourse son SPAC (comme Mediawan). Mais les sponsors préfèrent, pour des raisons de coût, acheter une coquille vide servant de support à une augmentation de capital.

Les SPAC se donnent une durée maximum de deux ans pour procéder à leur première acquisition. Si, au terme de cette période, ils ont été dans l'incapacité d'atteindre leur objectif, les sponsors doivent rembourser les fonds.

Durant leur « première vie », les investisseurs peuvent recevoir des bons de souscription d'actions leur permettant de participer à une éventuelle augmentation de capital de la société cible.

Une fois la cible identifiée, le sponsor doit généralement obtenir l'accord de ses actionnaires pour conclure la transaction.

De nouveaux investisseurs peuvent être appelés en tant que de besoin pour compléter le financement de l'opération.

Si la transaction est autorisée, le sponsor est rémunéré par une fraction du capital du SPAC, variable selon les situations mais qui peut être coûteux pour l'investisseur originel. Il est également représenté au conseil d'administration durant la « seconde vie » de la société.

## Un développement récent mais frénétique

Les SPAC existent aux Etats Unis depuis une vingtaine d'années. Leur rôle était souvent d'offrir une porte de sortie boursière aux sociétés délaissées par les grandes banques d'affaires. Jusqu'à 2019, lorsqu'un capital risquer, Chamath Palihapitiya, a levé 674 millions de dollars pour finalement acheter Virgin Galactic, la start-up spatiale de l'homme d'affaire britannique Richard Branson. La société a été introduite en bourse sur la base d'une valorisation de 2,2 milliards de dollars. Elle vaut aujourd'hui environ 12 milliards.

Cette transaction a créé des émules. 250 SPAC environ ont été cotés aux Etats Unis en 2020 pour une valeur de 83 milliards de dollars. On peut parler de véritable frénésie. Elle a attiré des dirigeants de hedge funds ou de fonds de private equity, des sportifs, des artistes.

## Les raisons du succès

### SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION - ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)  
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE  
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

Cette frénésie est certainement alimentée par l'excès de liquidités provenant des largesses des banquiers centraux. Les investisseurs ne savent réellement plus quoi acheter pour obtenir un peu de rendement. Ils deviennent sensibles aux discours sirupeux d'entrepreneurs ayant déjà réussi.

Mais derrière cette ébullition se cache aussi une justification économique. Durant la dernière décennie, les jeunes entreprises américaines n'ont jamais autant disposé de capitaux privés pour financer leur croissance. Elles n'avaient de ce fait plus besoin des marchés financiers. Le nombre d'introductions en bourse a chuté. Mais les couches d'actionnaires se sont empilées. Les plus anciens, notamment les jeunes cadres attirés par des stock-options, ne pouvaient plus monétiser leur participation. L'introduction en bourse s'imposait comme la meilleure solution pour leur offrir de la liquidité.

Mais, aux Etats Unis, les introductions en bourse sont réalisées par quelques grandes banques d'affaires qui garantissent notamment le placement du « papier ». Leurs agissements sont contestés. Leurs honoraires sont importants (entre 7 et 10 % de la capitalisation). Surtout, elles tirent le prix d'introduction à la baisse afin de diminuer leur risque d'être « collées » et de permettre à leurs meilleurs clients de réaliser des plus-values après la première cotation.

Certaines très grosses sociétés (Spotify notamment) ont pu échapper au carcan des banques d'affaires en s'introduisant en bourse sans lever de fonds. Aucun prix n'est garanti. On parle de cotation directe. Les frais d'introduction sont réduits. Les anciens actionnaires peuvent sortir. Mais la société ne dispose pas de nouvelles munitions pour se développer.

Les SPAC constituent une solution intermédiaire entre la cotation directe et les introductions traditionnelles. La justification économique du SPAC repose sur le fait que, pour les investisseurs, la dilution offerte aux sponsors est plus que compensée par l'économie des frais d'introduction, pour les anciens actionnaires, le prix d'introduction sera supérieur à ce qu'il aurait été avec les banques d'affaires.

## **Un investissement risqué**

On voit bien le risque auquel conduit cette stratégie : l'investisseur final achète une société au prix fort et en étant dilué. Il peut certes refuser la transaction. Mais son argent aura dormi pendant deux ans. Il ne dispose par ailleurs pas des mêmes éléments financiers pour décider de l'opportunité de l'investissement projeté que pour une introduction en bourse classique où les prospectus rédigés par les grandes banques d'affaires sont très complets. Enfin, les intérêts ne sont pas alignés. Plus le

### **SARL SELECT'PLACEMENTS**

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION - ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)  
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE  
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

temps passe et l'échéance des deux ans se rapproche, plus grande est la motivation du sponsor à acheter une cible quel qu'en soit le prix.

Les premières études réalisées après la première vague de création des SPAC est encore trop récente pour porter des jugements définitifs. Mais elles semblent indiquer que les sponsors des SPAC sont payés plus que les banquiers d'affaires lors des introductions traditionnelles et que le rendement post introduction est décevant.

Le temps se chargera d'éliminer les excès dus à cette nouvelle spéculation. De nombreux SPAC seront débouclés au terme de la période de deux ans sans avoir pu concrétiser d'acquisition. D'autres échoueront à créer de la performance et décevront les investisseurs. Quelques-uns enfin, gérés par les meilleurs professionnels du marché, pourront répondre à leur objectif initial de satisfaire les anciens actionnaires de la société souhaitant être cotée, les nouveaux investisseurs et ... les sponsors.

### **Pour plus d'informations :**

- Téléphone : 01.42.85.80.00
- Courriel : [info@maubourg-entreprise.fr](mailto:info@maubourg-entreprise.fr)

#### **SARL SELECT'PLACEMENTS**

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION - ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)  
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)