

Les SPAC

16 avril 2021

Finalité et objectifs - Les Spac, pour « Special Purpose Acquisition Companies », sont des coquilles cotées constituées pour investir dans des sociétés non cotées. Le procédé consiste à utiliser le marché des capitaux pour réaliser une opération de private equity. Les Spac sont qualifiées de « sociétés chèque en blanc », ce qui est imagé mais correspond aussi à une réglementation particulière de la SEC aux Etats-Unis.

Développement aux Etats-Unis – Les Spac ont trouvé leur public aux Etats-Unis où la législation de droit des sociétés de nombre d'Etats facilite le sur-mesure statutaire, où les places de cotation offrent de multiples possibilités et où les investisseurs prêts à prendre des risques sont très nombreux. Elles auraient levé 88 milliards de dollars en 2020 pour 300 opérations. L'attractivité de cette formule tient en général à la notoriété des promoteurs et aux garanties souvent accordées aux investisseurs, dont la principale est un droit de retrait et de remboursement, si une acquisition n'est pas réalisée à court terme.

Modalités de création – Les fondateurs constituent la société et lui apportent les premiers fonds puis l'introduisent en bourse par une augmentation de capital. Les investisseurs souscrivent, à cette occasion, un panier de titres comprenant des actions et des droits de souscription exerçables à échéance de trois ou quatre ans. La dilution du capital qui en provient doit néanmoins être limitée pour garantir un minimum de 15 à 20% des titres aux fondateurs. Les fonds apportés sont séquestrés.

Acquisition d'une cible - La Spac, une fois dotée des fonds nécessaires, doit investir dans une entreprise dans un délai de 18 à 24 mois. Dès qu'une acquisition se profile, les actionnaires sont réunis en assemblée pour statuer sur son opportunité, les fondateurs s'interdisant en général de participer au vote. L'opération n'est approuvée que si, d'une part, la majorité se prononce positivement et que si, d'autre part, moins de 20% des investisseurs exercent leur droit de retrait et de remboursement. En ce cas, ceux qui exercent leur droit de rétraction obtiennent le remboursement de leur investissement par rachat de leurs actions par la société et prélèvement sur les fonds séquestrés. Les investisseurs bénéficient donc d'un double pouvoir : de s'opposer à une acquisition à la majorité et/ ou exercer un droit de remboursement dans la limite de 20% du capital. Si la Spac ne réalise pas d'acquisition dans le délai prévu, elle est dissoute et les fonds séquestrés sont répartis, d'abord au profit des investisseurs, ensuite à celui des fondateurs.

Introduction des Spac en France - Pour l'acclimatation des Spac en France, plusieurs points juridiques doivent être résolus, en particulier la séparation des droits entre les promoteurs et les investisseurs, le droit de remboursement des investisseurs et le choix d'un marché acceptant des sociétés sans passé. La société anonyme s'impose pour pouvoir être cotée, même si la société en commandite par actions n'est pas exclue ni la société européenne ; la distinction des actionnaires fondateurs et des actionnaires investisseurs peut se réaliser par l'émission d'actions de préférence, qu'il s'agisse de l'organisation du droit de vote et du droit au remboursement ; le rachat des actions suppose de respecter les conditions de l'auto-contrôle ; enfin, deux marchés sont a priori ouverts aux Spac en France : le Compartiment professionnel d'Euronext Paris et Euronext Access, qui n'imposent aucun passé aux sociétés candidates à l'admission.

L'AMF se montre ouverte aux SPAC tout en veillant à la protection des investisseurs (Communiqué du 15 avril 2021).

Précédents français - Les deux précédents les plus connus résultent en partie de l'initiative des mêmes promoteurs. Il s'agit d'abord de la société « Mediawan », lancée par Messieurs Pigasse, Niel et Capton en 2016 sur Euronext, qui a levé 250 millions d'euros par un placement privé international afin de financer une acquisition dans le secteur des médias traditionnels ou digitaux et dans le secteur du divertissement en Europe. Une deuxième Spac (mais il y en a eu d'autres depuis) a été constituée par Messieurs Niel, Pigasse et Zouari en septembre 2020, X2M Organic, et a levé 300 millions d'euros.

Premiers retours d'expérience – Les premiers retours sur investissement aux Etats-Unis semblent positifs. Cependant, après une période d'engouement, des inquiétudes se font jour et des vendeurs à découvert ont commencé à se positionner à la vente aux USA car les prix des cibles ont fortement augmenté. Au surplus, les autorités de régulation s'inquiètent de l'insuffisante transparence des opérations d'acquisition et de fusion et envisagent de leur imposer les mêmes exigences d'information que lors de l'introduction en bourse.

Contacts

Florence Riquier-Tahier

Director Legal – Sociétés cotées
KPMG Avocats
T : +33 1 55 68 48 82
riquier-tahier@kpmgavocats.fr

Vanessa de Pazzis

Senior Manager Legal – Sociétés cotées
KPMG Avocats
T : +33 1 55 68 27 02
vanessadepazzis@kpmgavocats.fr

Jean-Jacques Daigre

Of counsel - Conseil scientifique
KPMG Avocats
jdaigre@kpmgavocats.fr

© Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. De fait elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG Avocats est une société d'avocats de droit français, membre de l'organisation mondiale KPMG constituée de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Limited, une société de droit anglais (« private company limited by guarantee »). Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2021 KPMG Avocats, société d'avocats de droit français, de l'organisation mondiale KPMG constituée de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Limited, une société de droit anglais (« private company limited by guarantee »). Tous droits réservés. Le nom KPMG et le logo ainsi que le nom KPMG Avocats sont des marques utilisées sous licence par les cabinets indépendants membres de l'organisation mondiale KPMG.