

Entreprise & expertise

Comptabilité



Par Ludvine Mallet,
directrice,
Grant Thornton

La SPAC, un dispositif de financement souple et basé sur la confiance

L'opération 2MX Organic a fait grand bruit. Menée par X. Niel, M. Pigasse et M.-A. Zouari, il s'agit de la plus importante introduction en bourse de l'année dernière sous forme de SPAC (special purpose acquisition company). Cette dynamique interroge sur les éléments à l'origine de ces succès qui pourraient bien annoncer un nouvel intérêt pour les IPO et pose les questions de la préparation des émetteurs pour appréhender ce nouveau dispositif.

Face à l'engouement pour le private equity, il a souvent été question des inconvénients de la cotation boursière. Il n'en demeure pas moins qu'en période de crise, le recours au marché permet d'accéder relativement rapidement à des liquidités. Du côté des investisseurs, la transparence de l'information et l'environnement réglementaire solide séduisent. Par ailleurs, le régulateur s'efforce continuellement de simplifier le financement par le marché. Ainsi, le relèvement du seuil de dispense de prospectus en cas d'offre au public pour un moment inférieur à 8 millions d'euros a été unanimement salué. C'est dans ce contexte que la SPAC – société sans activité opérationnelle dont les titres sont émis sur un marché boursier exclusivement en vue d'une acquisition ou d'une fusion future, dans un secteur d'activité identifié en amont et avant une échéance déterminée – a vu le jour. Le dispositif peut surprendre dans la mesure où les fonds sont mis à disposition avant même l'identification de la cible. Cette configuration laisse toutefois la possibilité aux investisseurs professionnels – la cotation étant réalisée sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris et destinée à des investisseurs qualifiés – de se désengager au moment de l'opération. La SPAC est donc un véhicule innovant qui peut s'assimiler par certains aspects à une « fast track IPO » dans la mesure où une société non cotée peut le devenir en s'évitant le processus classique d'introduction en bourse.

Un impact organisationnel pour l'émetteur et l'épineuse question de la confiance au cœur du dispositif

Ce timing accéléré n'est néanmoins pas sans impact pour l'émetteur « SPAC » et son organisation. En effet, sur un laps de temps très court, l'émetteur, ses conseils, mais également ses commissaires aux comptes doivent être en mesure de ma-

triser l'ensemble du processus et de déployer une communication fluide et adaptée à l'ensemble des acteurs concernés. Cela suppose la création d'une structure appropriée ainsi que de déterminer les caractéristiques juridiques de l'opération. Sur le plan comptable et financier, les démarches intègrent l'élaboration, l'arrêt et l'approbation de deux jeux de comptes. Le premier en normes françaises pour satisfaire aux obligations légales et le second en normes IFRS pour les besoins de la cotation, avec notamment la prise en compte de toutes les spécificités comptables. A cela, s'ajoutent également la production de la documentation nécessaire à l'opération ainsi que l'organisation et la tenue des différentes instances, la production de rapports spéciaux et la communication régulière auprès du régulateur. L'autre aspect majeur de ces opérations de « chèque en blanc » tient à la confiance accordée aux sponsors. Il faut reconnaître que la personnalité des fondateurs et leur track record d'investisseurs sont des éléments clés de réussite. D'ailleurs, avec l'octroi d'actions de préférence, même après l'augmentation de capital, les fondateurs continuent à détenir un pourcentage du capital non négligeable. En conclusion, la SPAC présente dans son fonctionnement certaines caractéristiques du private equity : engagement à octroyer des fonds dans l'objectif d'une acquisition, accès à du financement au travers d'une structure juridique dédiée qui réalisera des opérations de croissance externe... Un entre-deux. La bourse permet ici d'avoir d'ores et déjà l'assurance de réaliser l'investissement. Comme toute société cotée, les actions du véhicule ont une certaine liquidité après acquisition. Le timing de l'acquisition est rapide et il existe certainement dans ce processus une moindre sensibilité aux conditions de marché. Peut-on parler pour autant de vecteur de regain des IPO ? Affaire à suivre. En tous cas, ce qui est certain ici c'est que l'attractivité du marché passe forcément par cette notion, sine qua non, de confiance. ■