

RAPIDITÉ, FLEXIBILITÉ ET SÉCURITÉ, LES PRINCIPAUX AVANTAGES OFFERTS PAR LE SPAC

*Interview de Matthieu Pigasse,
Partner, Centerview Partners, co-fondateur
de Mediawan et de 2MX Organic*



En décembre 2015, vous avez créé Mediawan, le premier SPAC en France et en Europe continentale. Comment cette idée est-elle née ?

Matthieu Pigasse : Mediawan est né de la rencontre entre un instrument financier et une analyse de marché. Phénomène essentiellement américain, l'instrument financier qu'est le SPAC n'est en réalité pas nouveau et est utilisé aux Etats-Unis ou même en Angleterre depuis plusieurs décennies. J'ai été confronté pour la première fois à ce type d'instrument lorsque nous avons pris le contrôle en 2010 du Monde avec Xavier Niel et Pierre Bergé. Un acteur concurrent qui souhaitait également racheter Le Monde – le groupe espagnol Prisa - venait alors de faire l'objet d'une acquisition par le SPAC Liberty, lancé par Nicolas Berggruen et Martin Franklin, qui était coté sur le marché US.

Par ailleurs, l'analyse du marché de la production audiovisuelle que nous faisons est que c'était un des rares marchés où l'offre et la demande se développaient de manière simultanée, très forte et parallèle : l'offre en raison de l'essor des plateformes de type Netflix, Apple ou Amazon ; la demande en raison de la révolution technologique du

streaming permettant de visionner les contenus à tout moment, sur de nombreux supports, peu importe l'endroit où se trouve le consommateur. Il y avait donc un besoin majeur de contenus *premium* pour satisfaire cette offre et cette demande. Cela nous a conduits à créer Mediawan.

Pourquoi choisir cet instrument financier ?

Matthieu Pigasse : Le SPAC présente de nombreux avantages. Tout d'abord, la rapidité. Un SPAC peut être d'une part créé et peut d'autre part réaliser des opérations d'acquisition dans un délai très bref. Cela peut être bien plus rapide qu'une introduction en Bourse classique. Ce qui peut prendre des mois ou même des années peut là se faire en semaines ou même parfois en jours. Le deuxième avantage, c'est la flexibilité. Le SPAC permet de réaliser des acquisitions d'une valeur largement supérieure aux montants levés, grâce à la combinaison des PIPEs (Private Investment in Public Equity), de la possibilité de payer en titres, et du *leverage*. Lorsqu'on lève par exemple 300 millions, il est ainsi possible de faire une acquisition au-delà de 1 milliard de valeur. Dans certains cas, ce montant peut atteindre, voire dépasser 2 milliards. Enfin, le troisième avantage du SPAC c'est la sécurité pour les investisseurs

qui peuvent être remboursés s'ils ne sont pas convaincus par la thèse d'investissement. Cette combinaison d'avantages - rapidité, flexibilité et sécurité – a été décisive lors du choix de cet instrument.

Lorsqu'on fait le bilan de Mediawan, on voit bien que cet instrument a permis de créer un leader européen du secteur et une plateforme de consolidation en France et en Europe. En trois ans, nous avons créé un groupe qui réalise aujourd'hui 1 milliard d'euros de chiffre d'affaires et qui a procédé à près de 60 acquisitions, à chaque fois en gardant les talents, car les jeunes producteurs sont devenus actionnaires minoritaires de l'ensemble. Aujourd'hui, Mediawan est l'un des deux premiers producteurs audiovisuels en Europe.

Vos choix sectoriels ont été différents de ceux des SPACs américains qui ciblent essentiellement le secteur de la Tech. Pouvez-vous expliquer pourquoi ?

Matthieu Pigasse : Nous ne sommes pas enfermés dans un raisonnement *a priori*. Ce qui nous intéresse, c'est une situation de marché spécifique, une opportunité d'investissement. Nous avons procédé à une analyse de la production audiovisuelle en 2015-2016, avant de donner naissance à Mediawan. De la même façon, nous sommes convaincus de l'opportunité d'investissement et de développement que représente le bio alimentaire aujourd'hui en Europe. D'une part la demande croît très fortement tenant à la volonté de manger plus sain, plus équilibré, plus local, avec un meilleur impact sur l'environnement. D'autre part, et contrairement aux Etats-Unis, l'offre est encore peu structurée en Europe. Ce constat nous a conduits à lancer 2MX afin de créer un leader français et européen. Nous constatons une demande forte, qui croît de manière exponentielle, pour les produits alimentaires bio dans un contexte d'absence en France et en Europe de champions de la distribution et de la production, capables de répondre à cette demande.

Nous ne sommes pas dans une logique financière de court terme. Notre objectif est de créer des champions français et européens et de rester investis à long terme. C'est ce que nous avons fait pour Mediawan et ce que nous souhaitons faire pour 2MX. Nous avons une approche industrielle de long terme.

Pourriez-vous nous expliquer le choix de vos partenaires pour vos deux SPACs ? Ce choix, est-il essentiel à la réussite de ce véhicule ?

Matthieu Pigasse : Je pense que la clé absolue du succès c'est l'équipe de sponsors, à la fois pour la réussite de la cotation du SPAC et pour son développement après l'introduction en Bourse. Pour chacun de nos SPACs,

nous avons créé une équipe de trois personnes très unies et complémentaires, chacun apportant l'expertise qui lui est propre : industrielle, financière, managériale et d'investissement.

Que signifie le nom 2MX ?

Matthieu Pigasse : 2M pour Moez et Matthieu et X pour Xavier.

Aujourd'hui, certains sponsors choisissent de réduire le promote. Pour vous, cette possibilité, est-elle envisageable si vous décidez de créer un troisième SPAC ?

Matthieu Pigasse : Il n'existe pas de vérité générale dans ce domaine. La création d'un SPAC, c'est d'abord et avant tout la rencontre entre une offre et une demande, entre ce qui est proposé par les sponsors et ce que le marché est prêt à accepter. Selon la qualité du projet et de l'équipe, les conditions peuvent varier. Dans notre cas, l'expérience a démontré qu'entre Mediawan et 2MX, à 5 ans d'intervalle, les conditions n'avaient pas changé.

Dans le contexte d'absence de hard law sur les SPACs en France, faut-il prendre des précautions particulières lors de la création d'un SPAC ?

Matthieu Pigasse : Il s'agit d'une société cotée. Les règles boursières s'appliquent aux SPACs. Le cadre réglementaire d'Euronext s'applique également. Il y a en outre des règles particulières, qui prévoient, par exemple, que jusqu'à l'IBC (*Initial Business Combination*), l'investissement dans les SPACs est réservé aux investisseurs professionnels. Les statuts, les règles de fonctionnement du SPAC sont ainsi définis dans un prospectus agréé par l'AMF et qui s'impose à l'ensemble des parties. Un investisseur qui investit dans un SPAC est donc à la fois protégé par la réglementation boursière et par le prospectus sur la base duquel il investit.

Par ailleurs, je n'ai jamais compris pourquoi certains sponsors européens choisissent la cotation aux Etats-Unis plutôt qu'en France. Les conditions de cotation et de gestion des SPACs me paraissent quasi-identiques à Amsterdam, à Paris et à New York, avec en plus un environnement réglementaire très accueillant en France, comme l'a démontré l'AMF lors de sa communication du 15 avril 2021.

Le délai de 24 mois pour trouver une cible pour le SPAC, est-il suffisant ?

Matthieu Pigasse : De mon point de vue, c'est un horizon nécessaire, raisonnable mais contraignant. A partir du moment où le SPAC est coté, le compte à rebours

commence. Lorsqu'un SPAC s'appuie sur un projet réel, l'investissement peut être réalisé dans un délai de 24 mois. L'exécution du projet reflète la qualité de l'équipe de sponsors.

Peut-on comparer la logique du SPAC à celle du Private Equity ?

Matthieu Pigasse : De mon point de vue, c'est évidemment différent mais complémentaire. Dans un cas, il s'agit de *Private Equity*, comme le nom l'indique, et dans l'autre cas de *Public Equity*. Ces deux outils s'adressent à des entreprises ayant des degrés de maturation et de développement différents. Ainsi, les SPACs sont plutôt adaptées aux sociétés familiales non cotées qui ont atteint une taille et un degré de développement suffisants mais qui deviennent contraintes dans leur développement car elles n'ont par exemple pas de force de frappe financière suffisante. Cet instrument leur permet d'accéder à un stade de développement supérieur. Cela explique le succès des SPACs dont le nombre devrait croître en Europe où de nombreuses entreprises se sont développées à l'abri du marché, grâce au capital venture, par exemple. Pour ces entreprises, le SPAC est l'une de façons d'accéder rapidement au marché des capitaux.

Le fait d'être cotée en un temps si bref, peut-il représenter des risques pour une entreprise ?

Matthieu Pigasse : Les règles classiques de cotation s'appliquent. Il faut bien sûr que les comptes répondent à un certain nombre de normes. Des diligences sont faites par le SPAC et l'acquisition est ensuite votée par l'Assemblée Générale. Les investisseurs qui ne souhaitent pas suivre peuvent être remboursés. Il y a tout un ensemble de garde-fous qui permet d'assurer la protection des investisseurs.

Est-ce envisageable pour vous de créer un SPAC dans le secteur de la Tech ?

Matthieu Pigasse : Ce sont des situations particulières de marché qui nous intéressent, des opportunités d'investissement. Nous regardons des domaines de marchés qui offrent des opportunités de consolidation.

A quel moment la réflexion sur les cibles potentielles démarre-t-elle ?

Matthieu Pigasse : Elle démarre avant même le lancement du SPAC. Il faut avoir une idée très précise et fine de cibles potentielles dans un secteur donné.

Les SPACs se multiplient aux Etats-Unis. Certaines d'entre elles ont le regard tourné vers l'Europe pour trouver leurs cibles. Qu'en pensez-vous de cette situation ?

Matthieu Pigasse : Un investisseur n'est jamais autant meilleur que lorsqu'il est dans sa zone de compétence et d'expérience, sectorielle et géographique. De mon point de vue, une société européenne est mieux achetée et gérée par des investisseurs européens. Il faut être prudent face aux SPACs américains qui cherchent à de-spacer en rachetant des sociétés européennes.

Il me paraît donc important d'encourager le développement des SPACs en Europe. Le SPAC est un instrument essentiel au développement de la place financière d'un pays donné et, par conséquent, au développement de l'économie d'un pays donné. Lorsqu'on lève un SPAC en France, environ 2/3 des montants levés correspondent à des fonds non français. Ainsi, le SPAC permet d'attirer des capitaux étrangers pour contribuer à la croissance d'entreprises françaises ou européennes et à la création d'emplois. C'est un enjeu essentiel. Après un fort déploiement aux Etats-Unis, il est temps pour cet instrument de se développer en Europe. Je suis convaincu que le nombre de SPACs augmentera dans les mois et les années à venir et on ne peut que s'en réjouir. Je ne peux qu'applaudir l'AMF lorsqu'elle encourage le développement des SPACs, comme elle l'a fait, car je pense que c'est aussi un enjeu de souveraineté.

Avez-vous déjà envisagé la création de votre troisième SPAC ?

Matthieu Pigasse : Nous réfléchissons en permanence à l'avenir mais il est trop tôt pour en parler aujourd'hui.

Conseil juridique Mediawan : Racine

Conseils financier Mediawan : Deutsche Bank, Société Générale, JP Morgan

Conseil juridique 2MX : Racine

Conseils financier 2MX : Deutsche Bank, Société Générale