

## JURISPRUDENCE

### Sociétés en général

De l'art de rédiger  
une garantie autonome  
Com. 24 mars 2021,  
note Thibault de Ravel  
d'Esclapon p. 567

Mésentente aboutissant  
à la dissolution d'une société  
Com. 3 mars 2021,  
note Nadège Jullian p. 570

### Sociétés par actions

Actions auto-détenues  
depuis plus d'un an : quelle  
est la marche à suivre ?  
Com. 12 mai 2021,  
note Arnaud Reygobellet p. 579

### Sociétés anonymes

Révocation du directeur  
général délégué  
Com. 17 mars 2021,  
note Bernard Saintourens p. 584

### Experts-comptables

Transmission d'entreprise :  
appréciation de la responsabilité  
du conseil professionnel  
Com. 27 janvier 2021,  
note Jean-François Barbièri p. 591

# REVUE DES SOCIÉTÉS

Octobre 2021 - n° 10

## ÉTUDE

La qualification de dirigeant  
des administrateurs de  
sociétés anonymes cotées  
Isabelle Beyneix p. 559

## CHRONIQUE

Chronique de droit des marchés  
financiers  
— *L'AMF et l'ESMA dessinent  
progressivement le régime des Special  
Purpose Acquisition Companies (SPAC)*  
Pierre-Henri Conac,  
Bénédicte François  
et Anne-Catherine Muller p. 608



Version numérique incluse\*



# CHRONIQUE /

## Chronique de droit des marchés financiers

Pierre-Henri Conac

*Max Planck Fellow, Max Planck Institute Luxembourg,  
Professeur à l'université du Luxembourg*

Bénédicte François

*Professeur à l'université Paris Est-Créteil (UPEC)*

Anne-Catherine Muller

*Professeur à l'École de droit de la Sorbonne (Paris I)*

*La chronique de droit des marchés financiers porte sur la période de mi-juin 2021 à mi-septembre 2021. En ce qui concerne l'AMF et l'ESMA, les deux autorités s'intéressent au phénomène des Special Purpose Acquisition Companies (SPAC) et dessinent les grands principes de leur réglementation au regard du droit français et du droit européen. Un encadrement strict est nécessaire au regard des excès spéculatifs et leur coût prohibitif aux États-Unis. En matière d'offres publiques, on notera un arrêt de la cour d'appel de Paris dans une affaire Prologue qui rappelle que les principes directeurs des offres publiques ont bien une valeur contraignante.*

### I. AMF et ESMA

#### L'AMF s'intéresse aux Special Purpose Acquisition Companies (SPAC)

L. Grillet-Aubert (AMF), SPAC : opportunités et risques d'une nouvelle façon de se coter en Bourse, AMF, juill. 2021 ; communiqué AMF, Le cadre juridique français permet d'accueillir les SPAC à Paris tout en veillant à la protection des investisseurs, 15 avr. 2021

Les politiques de taux d'intérêt à zéro ou négatif et d'assouplissement monétaire (Quantitative Easing) des banques centrales dans les pays développés, renforcées encore par la crise de la covid-19, conduisent aux mêmes excès spéculatifs que ceux ayant précédé les crises financières de 2001 et de 2008 et qui avaient pour origine les mêmes politiques monétaires : valorisation très élevée des marchés actions, des fonds de private equity, apparition de « cryptomonnaies », nouvelles techniques financières... L'imagination est au pouvoir. La dernière mode s'appelle les Special Purpose Acquisition Companies (SPAC).

Les Special Purpose Acquisition Companies (SPAC), un peu comme les Subprime de 2008, existent depuis longtemps mais connaissent un succès fulgurant en Bourse depuis 2019<sup>1</sup>. Dans le cadre d'un SPAC, un fondateur (Sponsor) réalise une introduc-

tion en Bourse ou *Initial Public Offering (IPO)* d'une société sans activité mais doit investir les fonds levés dans les deux ans en procédant à une fusion avec une société cible (*Initial Business Combination* ou IBC). Le secteur d'activité de la cible est indiqué lors de l'IPO et les fondateurs ont une expertise dans le secteur où la cible sera identifiée. L'avantage serait pour la société cible de pouvoir se faire coter plus rapidement. En effet, les opérations de fusion prennent environ trois ou quatre mois contre six à douze mois pour une introduction en Bourse. Lors de l'IPO, les investisseurs acquièrent une unité composée d'une action et d'un bon de souscription d'actions (*warrant*) exerçable après la fusion. Le prix de l'action est généralement de 10 dollars

<sup>(1)</sup> Sur les premières générations de SPAC, v. Usha Rodrigues & Mike Stegemoller, *Exit, Voice, and Reputation : The Evolution of SPAC*, 37 DEL. J. CORP L. 849 (2013).