FINANCIÈRE DE L'ARC

LETTRE HEBDOMADAIRE N°713

13 novembre 2026

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE

220 milliards de dollars

La valorisation des plans d'attribution de stock-options et d'actions chez Anthropic

Plus de 50

Le nombre de véhicules impliqués dans le carambolage géant en Bulgarie le 10 novembre

6 300

Le nombre de fausses alertes à la bombe dans les écoles italiennes ce mercredi 11 novembre

VOTRE CONTACT



Axelle **RIESI**

Responsable des relations partenaires

ariesi@financieredelarc.com

06 58 11 84 85



L'ÉDITO D'ARNAUD

par Arnaud BENOIST-VIDAL, gérant d'actifs

Anthropic : une étoile filante ou l'étoile polaire ?

Après SpaceX, c'est au tour d'Anthropic (dont l'intitulé exact est Anthropic, PBC) de rejoindre le club des méga-introductions en bourse de cette année. L'entreprise, propriétaire du grand modèle de langage (LLM) Claude, va ainsi être cotée sur le Nasdaq Global Select Market la semaine prochaine. L'opération a été maintenue, malgré la forte volatilité actuelle des marchés financiers et les soubresauts récents de Nvidia. En intégrant l'option de surallocation, ce sont plus de 928 millions d'actions qui seront placées pour un montant total estimé entre 65 et 72 milliards de dollars. À cela s'ajoutent 26 milliards de dollars d'un placement privé avant introduction. Les investisseurs vont enfin pouvoir donner une valorisation à cette société leader dans ce maillon essentiel de toute la chaîne de valeur. En effet, sans modèle et sans les fameux agents IA, comme sans puces d'ailleurs, point de révolution technologique de l'intelligence artificielle. **Quels sont les véritables enjeux de cet évènement pour Anthropic et pour toute cette galaxie en pleine mutation ?**

Ce sont les soldes en pleine période de Black Friday. Est-ce la dernière démarque ?

Les ambitions des banquiers d'affaires ont dû être revues à la baisse, sans doute à cause du mouvement de défiance sur tout ce segment de la cote depuis plus d'un mois. En effet, les rumeurs qui circulaient depuis la fin de l'été évoquaient une valorisation astronomique de 2 000 milliards de dollars. Selon le haut de la fourchette du prix d'introduction (de 70 à 78 $), qui pourrait être revue à la hausse comme à la baisse, selon la demande réelle des investisseurs, et sur la base des 13,087 milliards d'actions en circulation à l'IPO (source : prospectus modifié du 10 novembre), la capitalisation boursière se situerait au-dessus du seuil des 1 000 milliards de dollars. Si l'on intègre toutes les actions susceptibles d'être émises à terme au titre des divers engagements de la société vis-à-vis de ses créanciers, de ses actionnaires et de ses collaborateurs, la base entièrement diluée dépasse les 18 milliards, soit une capitalisation maximale potentielle dépassant les 1 400 milliards de dollars. Cela reste vertigineux, même si la démarque minimale est de 30 % par rapport au prix initialement envisagé cet été.

Avec la chute des valeurs technologiques du 5 novembre, on pouvait craindre un fiasco pour cette opération. **Rassurez-vous,** cette hypothèse nous semble écartée, car, selon une information colportée par Bloomberg ce vendredi 13 et issue d'une source proche du dossier, la demande serait 6 fois supérieure à l'offre. On se dirige donc vers une introduction réussie pour l'émetteur, sans rabais supplémentaire, si cette fuite est exacte.

Plus de 220 milliards de dollars en compensation latente pour les employés !

➔ **La suite page suivante**

LA SUITE DE L'ÉDITO D'ARNAUD

Il fait bon travailler pour Anthropic ! Selon le prospectus, 1 774 342 693 stock-options au prix d'exercice moyen imbattable de 2,91 dollars l'action ont été émises ou restent à émettre. Il faut y ajouter plus de 1,07 milliard d'actions attribuées ou restant à attribuer, selon les divers plans de l'entreprise. Cela représente au total une manne de plus de 220 milliards de dollars pour les 5 300 employés recensés à fin septembre! Même si les premiers venus seront davantage récompensés que les derniers, cela représente un pactole moyen de plus de 41 millions de dollars par collaborateur ! Voilà le premier enjeu expliqué de cette introduction en bourse : Anthropic dispose désormais de tous les moyens financiers pour attirer, retenir et récompenser gracieusement les meilleurs talents, en leur offrant la faculté de monétiser leur rémunération en actions et en stock-options, en plus des 3,3 milliards de dollars de masse salariale perçue sur les neuf premiers mois de l'année.

Plus de 200 milliards de dollars d'argent frais en banque pour quoi faire ?

Depuis sa création en janvier 2021, la croissance d'Anthropic a été fulgurante, avec des revenus qui sont passés de 41 millions de dollars en 2023 à plus de 33 milliards de dollars pour les neuf premiers mois de l'année 2026. Le taux de production annuel s'élevait à 81 milliards de dollars en octobre pour un objectif de 100 milliards de dollars à la fin de l'année. Selon les comptes non audités arrêtés au 30 septembre, l'entreprise a enregistré une perte opérationnelle de 1,26 milliard de dollars selon les normes comptables US GAAP. Selon les normes non-US GAAP, le résultat opérationnel ajusté est excédentaire et s'élève à plus de 4 milliards de dollars sur cette période. Cette entreprise se présente donc comme étant leader sur un marché en forte croissance et ne consommant que peu ou pas de cash. C'est la photo de l'élève parfait le jour de la remise des diplômes, qui correspond à celui de l'introduction en bourse !

Avant l'IPO, Anthropic était une plateforme produisant des modèles de plus en plus performants et utilisés par de plus en plus d'entreprises et de particuliers. C'était une société dite « asset light » (actifs légers), car elle sous-traitait quasiment toute sa puissance de calcul à des prestataires extérieurs (Amazon Web Services, Google Cloud, Microsoft Azure et même SpaceX) en la louant. Hélas, le management actuel n'entend pas s'arrêter là et est convaincu que, pour survivre et accélérer son développement, l'entreprise doit posséder sa propre puissance de calcul. Un plan massif d'investissements, baptisé Anthropic Direct, est lancé pour ces prochaines années et on parle de plus de 900 milliards de dollars d'engagements signés. Ce programme consiste à regagner de la marge opérationnelle laissée aux prestataires et à sécuriser ses capacités. La firme californienne, basée à San Francisco, rejoindrait de facto le club de celles de l'IA tentées par les démons de l'investissement gigantesque se traduisant par des free cash-flows négatifs. Certains analystes prévoient un free cash-flow négatif de 60 milliards de dollars en 2027, puis une réduction progressive de ce déficit, avec un retour à l'équilibre seulement en 2030.

Quelle valorisation pour Anthropic ?

Répondre à cette question suppose de connaître avec exactitude de nombreux paramètres, à savoir :

le succès des modèles actuels et futurs d'Anthropic, l'évolution de la concurrence,

➔ **La suite page suivante**

VOTRE CONTACT



Axelle **RIESI**

Responsable des relations partenaires

ariesi@financieredelarc.com

06 58 11 84 85

LA SUITE DE L'ÉDITO D'ARNAUD

le nombre d'utilisateurs privés et professionnels ainsi que le prix qu'ils seront prêts à payer durablement. Le tout sans oublier la structure des coûts et l'efficience opérationnelle de la société. Dans un secteur en aussi forte croissance que celui de l'IA, la tâche est ardue. Selon notre propre modèle, développé par Emmanuel Coste, l'objectif de cours, suivant que le scénario est pessimiste ou optimiste, ressort dans une fourchette extrêmement large de 27 à 170 dollars. Cela revient donc effectivement à faire des plans sur la comète. Néanmoins, les banquiers d'affaires qui participent à l'opération anticipent un chiffre d'affaires de 1 000 milliards de dollars en 2031 avec une marge opérationnelle de plus de 24 %. Si ces prévisions se matérialisent, alors Anthropic sera effectivement l'étoile polaire au cœur de cette nouvelle galaxie. Pour le moment, il est franchement trop tôt pour l'affirmer, et participer à l'aventure revient, selon nous, à faire un pari encore hasardeux, mais qui peut se révéler fructueux. Cela n'est réservé qu'à une petite fraction d'investisseurs prêts à prendre un risque élevé.

VOTRE CONTACT



Axelle **RIESI**

Responsable des relations partenaires

ariesi@financieredelarc.com

06 58 11 84 85



FINANCIÈRE DE L'ARC

Financière de l'Arc est une société de gestion **entrepreneuriale**, majoritairement détenue par ses dirigeants fondateurs.
Les **compétences pluridisciplinaires** de notre équipe permettent de bâtir des solutions d'investissement adaptées pour une clientèle de professionnels et de particuliers.

NOS SOLUTIONS



GESTION COLLECTIVE

DES OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT SPÉCIFIQUES

Une gamme de fonds complémentaires pour répondre aux principaux besoins de nos investisseurs : Obligations internationales, actions de l'Union européenne, fonds diversifiés,...



GESTION PILOTÉE

UNE VRAIE MULTIGESTION INDÉPENDANTE

Gagnez en réactivité pour la gestion de vos contrats d'assurance-vie ou de capitalisation et exploitez au mieux l'univers d'investissement disponible : nous agissons pour vous.



GESTION DÉDIÉE

DU SUR-MESURE POUR VOTRE INVESTISSEMENT

Une approche haut de gamme grâce à une large palette de supports d'investissement disponibles. La stratégie est définie et évolue précisément en fonction de vos besoins.

www.financieredelarc.com

04 42 53 88 90

Suivez-nous sur Linkedin

Avertissement
Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de la Financière de l'Arc. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par la Financière de l'Arc à partir de sources qu'elle estime fiables. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.
Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La Financière de l'Arc ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Financière de l'Arc - 260 rue Guillaume du Vair - 13090 Aix-en-Provence – S.A.S. au capital de 662 000 € – RCS 533 727 079 – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n GP 11000027.