

# LES DOUZE COMMANDEMENTS D'ELON MUSK

---

AUTEUR      Dominique D'Hinnin

---

IMAGE      © SpaceX

---

DATE      8 juin 2026

Le texte le plus marquant du moment n'a sans doute pas été écrit dans un centre de recherche ou par un grand écrivain.

C'est un dossier boursier de 400 pages qui propose une allocation de ressources historiques pour apporter un bouleversement civilisationnel.



DOMINIQUE D'HINNIN — L'introduction en bourse de SpaceX, qui intervient après l'augmentation de capital réalisée par Alphabet (85 milliards de dollars) au début du mois de juin 2026, illustre l'ampleur des besoins de financement engendrés par le développement de l'IA. Les capitaux apportés par les investisseurs traditionnels ne suffisent désormais plus : pour répondre à l'appétit croissant de l'industrie en ressources financières, il devient nécessaire de faire appel aux marchés boursiers et, par conséquent, à de nouvelles catégories d'investisseurs.

Dans le cas de SpaceX, l'opération se distingue par le recours massif aux investisseurs particuliers (« retail investors »), en complément des gestionnaires de fonds professionnels traditionnellement mobilisés lors de ce type d'opération. De fait, l'ensemble des activités du groupe — qu'il s'agisse de l'IA, des lanceurs spatiaux ou encore des constellations de satellites — nécessite des ressources financières considérables pour fonctionner.

Le nombre et le prestige des établissements retenus pour piloter l'introduction en bourse, en qualité de « Joint Book-Running Managers » témoignent également du caractère exceptionnel de l'opération. Figurent en effet parmi eux les cinq plus grandes banques américaines : Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of America, Citigroup et J.P. Morgan.

## I. Tu ne te contenteras plus de la Terre

### La mission de Space X

Notre Mission : construire les systèmes et les technologies nécessaires pour rendre la vie multiplanétaire, comprendre la véritable nature de l'univers et étendre la lumière de la conscience jusqu'aux étoiles.

Pour ce faire, nous avons créé le moteur d'innovation le plus ambitieux et le plus intégré verticalement sur (et hors de) Terre, doté de capacités inégalées pour fabriquer et lancer rapidement des systèmes de communication spatiaux qui relient le monde, pour exploiter l'énergie solaire afin d'alimenter une intelligence artificielle en quête de vérité qui fait progresser

la découverte scientifique, et, à terme, pour construire une base sur la Lune et des villes sur d'autres planètes.

Nous pensons que l'espace représente la plus grande frontière économique de l'histoire de l'humanité. Les infrastructures de connectivité spatiales sont conçues pour permettre à tous les habitants de la Terre d'avoir accès à l'éducation, aux soins de santé, aux divertissements et aux communications, et pour permettre aux gens de surmonter de nombreuses limites bien connues, telles que les frontières physiques et politiques.

La mission exposée ici est véritablement messianique. Elle reprend en partie les codes de la mythologie américaine : la « frontière » perçue comme un horizon à atteindre, et non pas comme une limite, ou, un peu plus loin (à l'incipit du prospectus, page 1) l'affirmation par Elon Musk que le futur sera meilleur que le passé. Mais le texte dépasse les clichés américains habituels, dans la mesure où il n'y a aucune référence à Dieu : Space X est essentiellement présenté comme l'instrument d'une volonté surhumaine de puissance et de savoir. La dernière phrase suggère l'ambition de supplanter les États et de dépasser la notion de souveraineté nationale. C'est une formulation assez brutale du projet de se débarrasser des États-nations et d'imposer une technocratie (au sens propre du terme) en passant par l'espace, c'est-à-dire un domaine qui échappe largement à toute régulation étatique une fois le lancement réussi.

## II. Tu feras de « l'Algorithme » la mesure de toute chose

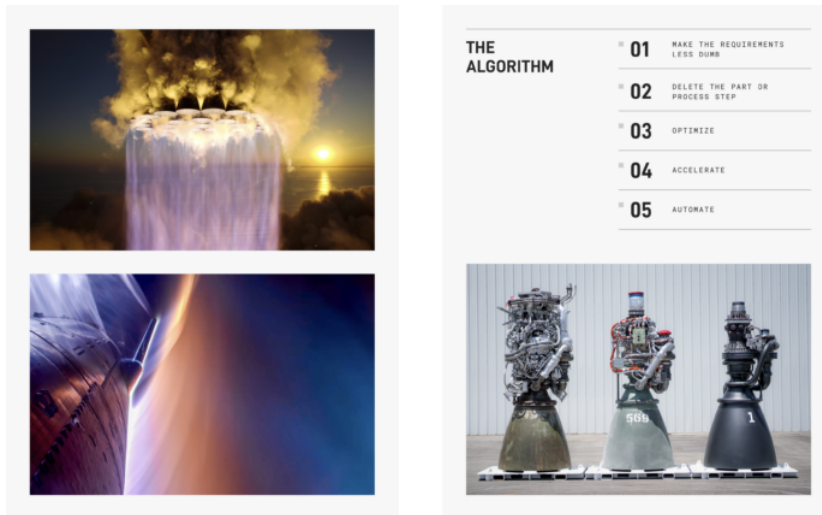
### Glossaire

#### PAGE 4

« L'Algorithme » désigne le processus itératif en cinq étapes que nous utilisons pour innover et optimiser rapidement, en mettant l'accent sur la rationalisation des exigences, la suppression des processus ou des éléments superflus, l'optimisation des processus ou des éléments nécessaires,

l'accélération des temps de cycle, et l'automatisation exclusive des processus éprouvés une fois les quatre premières étapes achevées.

Space X se définit comme une entreprise révolutionnaire dans ses méthodes de travail et sa capacité à décider et agir plus vite que ses concurrents. La référence au monde de la programmation est évidemment ancrée dans l'expérience professionnelle d'Elon Musk. En l'occurrence, « l'Algorithme », avec un A majuscule, est présenté comme un élément fondamental de ce dispositif méthodologique et se veut une des clefs de la valorisation de l'entreprise.



La description des « cinq étapes » de « l'Algorithme » figure en bonne place dans le prospectus. Elle combine des mantras de la Silicon Valley (« Accelerate ») avec le style caractéristique d'Elon Musk (« Make the Requirements Less Dumb »).

### III. Tu coloniseras la Lune

#### PAGE 6

Le terme « propulseur de masse lunaire » désigne un système de lancement que nous avons l'intention de construire à la surface de la Lune et qui sera conçu pour utiliser l'accélération électromagnétique afin de propulser des charges utiles dans l'espace sans recourir à des fusées.

Le « propulseur de masse lunaire » est une sorte de fronde géante que SpaceX entend installer sur la Lune

dans un avenir non déterminé. Il s'agit de profiter de la faible gravitation de l'astre pour envoyer dans l'espace par exemple des chargements de matériel mais aussi, potentiellement, des missiles dirigés vers la Terre auxquels leur vitesse conférerait un pouvoir de destruction considérable.

Un tel déploiement serait néanmoins en principe incompatible avec les traités internationaux, qui proscrivent d'installer dans l'espace des armes de destruction massive, mais pourrait conférer à SpaceX une capacité militaire. Quoi qu'il en soit, ce « propulseur de masse lunaire » ou Lunar Mass Driver en anglais, reste à ce stade un projet proche de la science-fiction.

## IV. Tu chercheras la vérité par l'IA

### Prospectus

#### PAGE 1

Grok est conçu comme un modèle d'IA axé sur la recherche de la vérité, inspiré de la mission de notre fondateur, Elon Musk. Il doit permettre à l'humanité de comprendre l'univers. Nous sommes convaincus que la réalisation de cette mission passe par une approche de l'IA axée sur la recherche de la vérité. Nous définissons la recherche de la vérité comme la quête active et inlassable de ce qui est objectivement vrai au sujet de la réalité, fondée sur des preuves, la logique, des données empiriques et une réflexion basée sur des principes fondamentaux.

SpaceX se définit comme le produit d'une méthodologie qui se veut fondée sur la recherche de la vérité, débarrassée du brouillard de l'idéologie. Les « principes fondamentaux », ou « first principles thinking », est un concept issu d'Aristote, consistant pour une démarche scientifique à découper un problème complexe en de nombreux sous-ensembles simples, dont chacun est évidemment vrai, leur assemblage permettant d'atteindre, avec une meilleure efficacité, un résultat scientifique indubitable. C'est cette méthodologie

qu'Elon Musk affirme avoir utilisée pour aborder le domaine spatial, en particulier les lanceurs.

Dans l'écosystème industriel et technologique d'Elon Musk, xAI est une entreprise clef. Toutefois, son modèle de langage Grok, populaire sur X (ex-Twitter) a dû à plusieurs reprises être temporairement suspendu. En janvier 2026, après avoir diffusé du contenu négationniste et antisémite, l'IA de Musk avait généré des images pédopornographiques.

## V. Tu captureras le Soleil

### PAGE 2

Nous pensons que les infrastructures d'IA dans l'espace peuvent exploiter l'énergie pratiquement illimitée du Soleil et permettre ainsi d'utiliser l'IA comme une force de transformation pour comprendre l'univers et améliorer la vie quotidienne de tous les êtres humains. Nous pensons que la convergence de ces domaines permettra une expansion sans précédent de l'économie mondiale, ouvrant la voie à une ère d'abondance. Nos innovations et nos avancées technologiques redéfinissent les industries sur Terre, tandis que nous visons à en créer de nouvelles sur la Lune, sur Mars et au-delà. Nous travaillons à la construction des infrastructures du futur.

Bien que recherchant une cotation au Nasdaq, SpaceX ne fait aucunement référence à sa nationalité américaine et se présente d'emblée comme surplombant l'ensemble de l'humanité et comme le vecteur de l'expansion de celle-ci au-delà de la Terre.

*Starman in Orbit*

Illustration représentant « Starman », le mannequin envoyé par Musk en orbite à bord d'une Tesla Roadster en 2018, dans les pages du prospectus boursier.

## VI. Tu convertiras l'espace en infrastructure

Nous avons créé de nouveaux marchés distincts dans les secteurs de l'espace, de la connectivité et de l'IA en construisant l'infrastructure matérielle et logicielle intégrée du futur et en combinant notre large éventail de compétences.

Le prospectus insiste longuement sur les synergies entre les activités spatiales — fusées et constellations de satellites — et les activités relatives à l'IA. Dans la perspective de l'introduction en bourse, la communauté des investisseurs peut s'interroger sur la pertinence de la réunion récente, au début 2026, et probablement opportuniste de ces deux domaines. Particulièrement coûteux, SpaceX a déjà accumulé 41 milliards de dollars de pertes depuis sa création en 2002.

## VII. Tu coloniseras Mars et l'univers

PAGES 3-4

Depuis toujours, la civilisation humaine vit sur un seul corps céleste : la Terre. Le paradigme actuel, dans lequel la civilisation humaine est confinée

à une seule planète, expose l'humanité à des menaces existentielles imprévisibles et incontrôlables à l'échelle planétaire. En nous aventurant au-delà du seul foyer que nous ayons jamais connu, nous garantissons la pérennité de notre espèce et veillons à ce que la lumière de la conscience ne soit pas liée à une seule planète soumise aux dangers inévitables d'un univers vaste et hostile. Nous ne voulons pas que les humains subissent le même sort que les dinosaures. Nous voulons leur donner une raison d'envisager l'avenir avec enthousiasme, avec la perspective que nous entrons dans une ère d'abondance, avec un avenir infiniment prospère et passionnant.

Plutôt inhabituelles dans les documents d'introduction en bourse, ces affirmations reflètent des propos souvent tenus par Elon Musk, rejoint en cela par Jeff Bezos. La question de savoir si les activités spatiales de SpaceX ne renforcent pas les risques, en particulier climatiques, pesant sur la Terre, n'est évidemment pas posée.



Certaines parties du prospectus, rédigées par des avocats, font parties des éléments obligatoires d'une introduction en bourse et servent à contrebalancer les ambitions les plus maximalistes du document.

#### PAGE 4

L'avènement rapide d'une ère de l'IA rend d'autant plus urgente notre mission, car l'IA a le potentiel d'accélérer non seulement l'exploration spatiale, mais aussi des avancées sociétales transformatrices sur Terre. Cependant, la capacité de l'IA à révolutionner le potentiel humain dépend directement de la satisfaction de besoins en ressources qui augmentent de manière exponentielle.

Sur Terre, l'expansion massive de la capacité des centres de données pour répondre à la demande croissante en puissance de calcul dépasse largement la production d'électricité, qui est restée pratiquement stable aux États-Unis pendant environ 15 ans, avec un taux de croissance annuel de 0,1 % entre 2008 et 2023. Malgré la récente augmentation de la demande en électricité des centres de données dédiés à l'IA, la production d'électricité aux États-Unis a augmenté à un taux annuel inférieur à 3 % entre 2023 et 2025, tandis que la production d'électricité en Chine a augmenté à un rythme environ deux fois supérieur au cours de la même période. Ce déséquilibre entre l'offre et la demande exerce déjà des pressions insoutenables sur les réseaux électriques terrestres, les chaînes d'approvisionnement et l'environnement.

Le Soleil renferme environ 99,8 % de l'énergie du système solaire et, par conséquent, nous estimons qu'il s'agit de la seule solution véritablement évolutive pour pallier les contraintes énergétiques terrestres à l'ère de l'IA. L'exploitation de cette énergie dans l'espace est nettement plus efficace que sur Terre. Les panneaux solaires spatiaux peuvent générer cinq fois plus d'énergie par unité de surface que les panneaux solaires terrestres grâce à un ensoleillement continu, à l'absence d'interférences atmosphériques et à une orientation optimale. Grâce à sa capacité à accéder rapidement à une orbite héliosynchrone, à son volume de production de satellites et à ses capacités de lancement, SpaceX est bien placé pour capter cette énergie solaire spatiale. En conséquence, nous étendons notre présence et exploitons les vastes ressources de l'espace qui sont essentielles pour soutenir le développement technologique.

Notre objectif est de veiller à ce que l'IA devienne un moteur de l'épanouissement humain et un atout pour la civilisation plutôt qu'un catalyseur de l'épuisement des ressources terrestres et de l'instabilité. Nous sommes convaincus que nos efforts actuels dans le domaine spatial vont catalyser des avancées révolutionnaires susceptibles de transformer les industries terrestres et de mener à l'émergence de nouveaux marchés d'une valeur de plusieurs milliards de dollars sur la Lune, sur Mars et au-delà. Nous pensons notamment que notre objectif d'établir une présence lunaire permettra une croissance annuelle de la puissance de calcul de l'IA à l'échelle du térawatt, mais aussi l'exploration et l'industrialisation de l'espace lointain, et servira de tremplin à l'établissement d'une civilisation sur Mars. Nous pensons que le prochain changement de paradigme pour l'humanité réside dans la création d'une civilisation spatiale résiliente et en expansion perpétuelle, qui stimulera une innovation continue vers de nouvelles frontières, nous propulsant finalement vers le statut d'une civilisation de type II sur l'échelle de Kardashev. Nous sommes convaincus que nous sommes capables d'ouvrir la voie à une ère d'expansion économique sans précédent, tout en contribuant à la protection de l'avenir de l'humanité contre des risques existentiels.

De façon habile, le prospectus relie les ambitions spatiales de SpaceX au problème de production électrique que rencontrent les États-Unis du fait du développement massif des centres de données. Le texte fait ici référence à une classification des civilisations telle que proposée par l'astronome russe Nikolaï Kardashev dans les années 1960. La «civilisation de type II», que souhaite créer Elon Musk avec SpaceX, se définit par l'utilisation directe de l'énergie d'une étoile, le type III étant l'étape supérieure, l'exploitation de l'énergie d'une galaxie entière. Le projet d'envoyer potentiellement jusqu'à un million de satellites dotés de panneaux solaires géants et capables d'agir comme des centres de données gigantesques dans l'espace se comprend à l'aune de cette ambition. Le calendrier proposé dans le prospectus (avec de premiers lancements potentiels dès 2028) est évidemment très ambitieux, et repose sur la mise en œuvre rapide, sur une base industrielle, du lanceur Starship, le seul capable de mettre en orbite des satellites aussi lourds et en si grand nombre dans un délai rapide. Or celle-ci est loin d'être acquise à ce stade.

## VIII. Tu n'auras d'autres limites que techniques

### PAGE 5

Lancé pour la première fois en 2023, Starship est conçu pour être un lanceur entièrement réutilisable, capable de transporter des charges très lourdes. Starship V3 est conçu pour mettre 100 tonnes en orbite terrestre dans une configuration entièrement réutilisable, tout en offrant des délais de rotation rapides, comparables à ceux de l'aviation commerciale. Les futures générations de Starship sont en cours de conception pour doubler cette capacité de charge utile. À ce jour, nous avons réalisé onze essais en vol de Starship. Nous avons également programmé un douzième essai en vol, qui marquera les débuts d'un Starship nouvelle génération et du propulseur Super Heavy, lancés grâce à la prochaine mise à jour de notre moteur Raptor et propulsés depuis une nouvelle rampe de lancement à Starbase. Nous prévoyons que Starship commencera à mettre des charges utiles en orbite au cours du second semestre 2026. Nous avons franchi des étapes innovantes, comme la récupération d'un propulseur à l'aide de bras

en forme de « baguettes » sur la même tour d'où il avait été lancé. Nous pensons que cette capacité facilitera la remise en état et la réutilisation rapides, permettant ainsi plusieurs lancements par jour à moindre coût.

Starship est en effet particulièrement audacieux : un premier étage doté de 33 moteurs, mais pouvant décoller même si quelques-uns ne fonctionnent pas correctement, un second étage (le vaisseau Starship proprement dit) doté de 6 moteurs, chacun des deux étages pouvant revenir sur son site de lancement, permettant ainsi une réutilisation très rapide. Le bon fonctionnement de ce lanceur hautement complexe est la condition indispensable de la réalisation des ambitions de SpaceX relatives au développement de la constellation Starlink et au déploiement des centres de données spatiaux. Notons que le douzième vol d'essai mentionné dans le texte n'a été que partiellement réussi, même s'il a démontré que le lancement pouvait survivre à une panne d'un des moteurs du premier étage. En revanche, la panne d'un des trois moteurs chargés du retour sur Terre du second étage (les trois autres moteurs de cet étage étant chargés de maintenir Starship dans l'espace) a fait du retour trop rapide dans l'océan un échec relatif.

*Artist Visualization of Life on Mars*



Une « vue d'artiste » de la vie sur Mars telle que présentée dans le prospectus.

## IX. Tu dépasseras les États et leurs frontières

### PAGE 6

Notre activité « Connectivité » comprend Starlink Consumer Broadband, les solutions pour entreprises, les solutions pour les administrations publiques et Starlink Mobile.

Starlink est en réalité composé de trois constellations distinctes. Une première constellation est destinée à l'accès Internet broadband pour les particuliers et les entreprises. Les presque 9 000 satellites qui la composent actuellement évoluent à environ 550 kilomètres d'altitude. Une seconde constellation est destinée à la liaison directe avec les téléphones cellulaires, les 650 satellites la composant actuellement étant plus proches du sol terrestre à environ 350 kilomètres. Enfin, une constellation à usage purement militaire pour le Département de la Guerre américain (le National Reconnaissance Office ou NRO), connue sous le nom de Starshield, compte environ 125 satellites.

### PAGE 7

Ce rythme accéléré d'innovation découle de notre infrastructure hautement intégrée verticalement : la maîtrise totale de nos infrastructures de formation, l'accès aux *clusters* de calcul les plus puissants au monde, ainsi qu'une attention constante portée à la recherche de la vérité et à l'utilité concrète.

La description faite des activités relatives à l'IA est représentative du modèle économique toujours suivi par Elon Musk. En cherchant à intégrer verticalement l'ensemble de la chaîne de valeur, il accélère les délais de décision, évite toute fuite de marge au bénéfice de tiers et dépend d'aussi peu de fournisseurs que possible. Ce modèle est à l'exact inverse de ce que de nombreuses sociétés industrielles occidentales avaient essayé de mettre en œuvre depuis plusieurs décennies en externalisant massivement leurs outils de production (« *fabless industry* »). La même stratégie est appliquée

par SpaceX dans le spatial. Le prospectus parle même d'«extreme vertical integration» et présente cette politique industrielle comme l'un des principaux avantages compétitifs de SpaceX (p. 163).

**PAGE 11**

Nos défis. Nous sommes confrontés à un certain nombre de défis liés à notre activité et à notre stratégie de croissance et, en fin de compte, à la réalisation de notre mission : rendre la vie multiplanétaire, comprendre la véritable nature de l'univers et étendre la lumière de la conscience jusqu'aux étoiles. La poursuite de notre mission guide nos décisions et constitue le fondement de notre business plan, qui repose sur la création, la commercialisation et l'exploitation de services et de produits à une échelle jamais atteinte auparavant. Cet objectif nous oblige à développer et à intégrer des technologies complexes et novatrices, à mettre au point de nouveaux processus et infrastructures, et à assurer la coordination entre de multiples fournisseurs, sous-traitants, régulateurs et parties prenantes. Étant donné que nous tentons de mener à bien des projets à une échelle sans précédent, nous sommes confrontés à une incertitude accrue en matière de conception, d'ingénierie, d'approvisionnement, de construction, de mise en service et de performance opérationnelle. En particulier, notre capacité à mettre en œuvre notre stratégie de croissance dépend fortement du succès du développement et de la mise à l'échelle de Starship, ainsi que de notre capacité à augmenter la cadence de nos lancements, deux éléments soumis aux défis et incertitudes inhérents au développement et au déploiement de technologies nouvelles et complexes.

Le texte de cette section, manifestement écrit par les avocats de SpaceX, marque une forme de retour à la réalité. C'est un passage obligé de tout document d'introduction en bourse, aux États-Unis comme ailleurs, mais la pertinence du propos est sans doute particulièrement élevée ici. Le messianisme de la mission et des objectifs affichés l'impose de manière évidente.

## X. Tu seras un instrument de l'Empire

PAGE 12

Connectivité. Notre connectivité par satellite, y compris nos services mondiaux de connectivité satellite-mobile proposés sous la marque Starlink Mobile, dépend de l'accès au spectre des fréquences radio et des autorisations délivrées par la Commission fédérale des communications (la « FCC ») aux États-Unis et par les autorités de régulation des télécommunications dans d'autres pays. L'obtention des autorisations nécessaires peut s'avérer un processus complexe et long. Sans ces licences et autorisations, nous ne pouvons en général pas proposer de services de connectivité sur un marché donné. L'accès au spectre est en soi limité et fortement réglementé. De plus, la croissance de nos services de connectivité dépend de notre capacité à accroître la notoriété et l'acceptation de la connectivité *via* Starlink sur de nombreux marchés internationaux, chacun présentant ses propres défis.

On touche ici à un sujet particulièrement important puisque les fréquences nécessaires à la liaison montante et descendante avec les satellites de Starlink sont attribuées par les États. Dans l'ordre du prospectus, il est au demeurant présenté comme le deuxième risque le plus important (après l'incertitude sur le rythme de développement de Starship) pesant sur l'entreprise.

Starlink a déjà obtenu des licences pour son activité broadband dans une grande partie des pays du monde (hors Chine et Russie), mais elle doit aussi obtenir des fréquences spécifiques pour l'activité de connexion directe avec les téléphones mobiles. Aux États-Unis, l'acquisition en 2026 des fréquences détenues par la société américaine Echostar lui a donné cet accès, qui devrait être totalement effectif fin 2027. En Europe, l'Union va sans doute réserver les deux tiers de ces fréquences aux seuls opérateurs européens à partir de 2029. On peut penser que la question essentielle sera l'obtention de fréquences dans les pays émergents, les concurrents principaux pouvant y être les opérateurs de constellations chinoises.

Les activités spatiales, internationales par nature, restent soumises à de nombreuses limitations d'ordre réglementaires qui s'inscrivent dans les prérogatives des États. Pour les États-Unis, cela inclut l'usage des fréquences mais aussi l'autorisation de lancer une fusée et de la faire revenir sur Terre, ainsi que le contrôle par les autorités en charge de l'environnement.



Représentation d'une installation lunaire sur le prospectus d'introduction en bourse de SpaceX.

## Annexe F

### PAGE 23

Le chiffre d'affaires consolidé provenant d'un client important se présente comme suit :

### «Consolidation du chiffre d'affaires sur un client significatif»

Le chiffre d'affaires réalisé avec ce client concerne l'ensemble des trois segments. Aucun autre client n'a représenté plus de 10 % du chiffre d'affaires consolidé au cours des exercices clos les 31 décembre 2025, 2024 et 2023.

Client	2025	2024	2023
«A»	20,9 %	24,2 %	25,2 %

Source: Space X, SEC

Le chiffre d'affaires réalisé avec ce client concerne l'ensemble des trois segments. Aucun autre client n'a représenté plus de 10 % du chiffre d'affaires consolidé au cours des exercices clos les 31 décembre 2025, 2024 et 2023.

Ce « Client A » anonymisé est évidemment l'État fédéral américain. Si l'on rapporte les pourcentages mentionnés au montant total du chiffre d'affaires, cela indique que les diverses agences fédérales des États-Unis ont versé 2,6 milliards de dollars en 2023, 3,4 milliards en 2024 et 3,9 milliards en 2025 à SpaceX. La plus grande partie de ces montants porte sur les développements de Starship, sur la constellation Starshield et sur les contrats avec la NASA via l'utilisation du vaisseau spatial Dragon, notamment pour alimenter la Station spatiale internationale). Si SpaceX dépend du gouvernement américain pour son activité, celui-ci dépend aussi de l'entreprise de Musk pour une partie de ses communications militaires, pour le programme Artémis de retour sur la Lune et pour l'alimentation de la Station Spatiale Internationale. Cette interdépendance explique sans doute pourquoi toute brouille entre les deux acteurs ne peut être que provisoire. Elle met cependant SpaceX et son PDG dans une situation unique vis-à-vis de l'État américain. Les déboires récemment rencontrés par son seul concurrent potentiel — le fondateur d'Amazon Jeff Bezos et sa fusée Blue Origin — renforcent sans doute cet aspect.

## **XI. Tu n'auras d'autres maître que Musk**

**PAGES 13-14**

M. Musk est notre fondateur, notre directeur général, notre directeur technique et le président de notre conseil d'administration... De ce fait, M. Musk aura le pouvoir de décider de l'issue des questions soumises à l'approbation des actionnaires, y compris l'élection de tous nos administrateurs, et de diriger nos activités et nos affaires.

Elon Musk cumule les fonctions de Président, directeur général et directeur technique de SpaceX. Il détient 93,6 % des actions de classe B qui ont dix droits de vote chacune et qui peuvent nommer la majorité des membres du Conseil d'administration. Il contrôlera donc la composition du board et la majorité des votes des actionnaires. Son contrôle, fondé sur 85 % des droits de vote avant l'augmentation de capital à réaliser lors de l'introduction en bourse, sera de fait inexpugnable.

Par ailleurs, SpaceX ne bénéficie d'aucune clause de non-concurrence de la part d'Elon Musk lui-même ou des sociétés qu'il contrôle, comme Tesla ou Neuralink par exemple.

Elon Musk perçoit un salaire annuel de 54 000 dollars mais a reçu en janvier 2026 un milliard d'actions de performance de classe B (actions dotées de 10 droits de vote, mais dont il ne pourra disposer qu'à certaines conditions) dont le montant maximum est subordonné à la réalisation de deux objectifs : établir une colonie d'un million d'habitants sur la planète Mars ; faire atteindre à SpaceX une capitalisation boursière de 7 500 milliards de dollars.

Une seconde attribution, réalisée en mars 2026, porte sur 302 millions d'actions de performance de classe B, dont le montant maximum est subordonné à deux objectifs : installer dans l'espace des centres de données d'une capacité de 100 térawatts ; faire atteindre à SpaceX une capitalisation boursière de 6 560 milliards de dollars.



Extraits des « chiffres clefs » au début du prospectus d'introduction en Bourse de SpaceX.

## PAGE 18

Nous ne prévoyons pas de déclarer ni de verser de dividendes en espèces aux détenteurs de nos actions ordinaires dans un avenir proche. Nous avons actuellement l'intention de réinvestir les bénéfices futurs, le cas échéant, afin de financer la croissance de notre activité. Notre future politique en matière de dividendes relève de la discrétion de notre conseil d'administration et dépendra des conditions existantes à ce moment-là, notamment nos résultats d'exploitation, notre situation financière, nos besoins en capitaux, les opportunités d'investissement, les restrictions légales pesant sur notre capacité à verser des dividendes, les restrictions prévues dans nos contrats de dette existants et futurs, ainsi que d'autres facteurs que notre conseil d'administration pourrait juger pertinents.

Cette disposition (aucun versement de dividendes prévu en principe) n'est pas exceptionnelle pour une société de la tech cotée au Nasdaq. En pratique, seul Elon Musk pourra en proposer.

## Compte de résultat

	T1 2026	T1 2025	2025	2024	2023
Chiffre d'affaires	4,694	4,067	18,674	14,015	10,387
Total des coûts et charges	6,637	4,040	21,263	13,549	13,892
Résultat opérationnel (perte)	-1,943	27	-2,589	466	-3,505
Résultat net (perte)	-4,276	-528	-4,937	791	-4,628
Résultat net par action (de base)	-1	-0	-2	0	-2
Résultat net par action (dilué)	-1	-0	-2	0	-2
Nombre moyen pondéré d'actions (de base)	3,884	2,875	2,926	2,848	2,759
Nombre moyen pondéré d'actions (dilué)	3,884	2,875	2,926	9,956	2,759

Chiffres exprimés en millions de dollars sauf pour les actions

Source: Space X, SEC

## Segment spatial

	T1 2026	T1 2025	2025	2024	2023
Masse mise en orbite (en tonnes métriques)	556	450	2,213	1,699	1,210
Lancements (en nombre)	40	38	170	138	98
Résultat opérationnel du segment (en millions de dollars)	-662	-70	-657	21	-1
EBITDA ajusté du segment (en million de dollars)	-351	224	653	1,154	997

Source: Space X, SEC

## Segment connectivité

	T1 2026	T1 2025	2025	2024	2023
Abonnés Starlink (en millions de dollars)	10	5	9	4	2
Revenu moyen par client Starlink (en dollars par mois)	66	86	81	91	99
Résultat opérationnel du segment (en millions de dollars)	1,188	1,033	4,423	2,006	469
EBITDA ajusté du segment (en millions de dollars)	2,087	1,618	7,168	3,849	1,602

Source: Space X, SEC

## Segment IA

	T1 2026	T1 2025	2025	2024	2023
Puissance de calcul installée (en gigawatt)	1	0	1	0	0
Perte opérationnelle du segment (en millions de dollars)	-2 469	-936	-6 355	-1 561	-3 973
EBITDA ajusté du segment (en millions de dollars)	-609	-112	-1 237	347	1 222

Source: Space X, SEC

Les chiffres publiés dans le prospectus montrent une croissance du chiffre d'affaires relativement modeste au regard de celle d'autres sociétés du secteur cotées au Nasdaq en 2024 (+ 35 %) et 2025 (+ 25 %). Si cette croissance est tirée par le produit des ventes de terminaux et des abonnements à Starlink, le segment spatial ne progresse quant à lui que de 7 % par an, une large part des lancements réalisés ne générant pas directement de chiffre d'affaires (ils bénéficient à la constellation Starlink). Le segment IA, qui inclut le réseau social X, a baissé de 11 % en 2024 du fait de la baisse des recettes de X, pour se redresser en 2025 (+ 18 %). On est loin, néanmoins, des performances affichées par les concurrents du même secteur.

Les résultats du premier trimestre 2026 sont également mitigés : les pertes sur le segment spatial et sur l'IA se creusent et sont insuffisamment compensées par la hausse de l'EBITDA sur Starlink. SpaceX va continuer à perdre de l'argent pendant longtemps tout en ayant des besoins en investissements fortement croissants, en particulier dans le segment IA avec déjà 10 milliards de dollars d'investissements au total au premier trimestre 2026, contre 21 milliards sur l'ensemble de l'année 2025. SpaceX a déjà consommé 15 milliards de dollars d'investissements au premier trimestre 2026 et dispose

de 16 milliards de dollars au 31 mars 2026. Autrement dit, l'augmentation de capital que permet l'introduction en bourse est donc une nécessité vitale pour l'entreprise si elle veut poursuivre son rythme d'investissements sans recourir à un endettement massif.

## XII. Tu bâtiras une civilisation cosmique

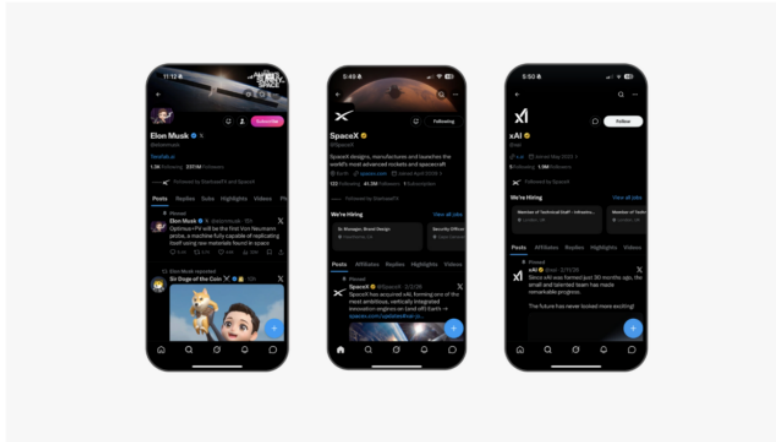
PAGE 75

Nous pensons que les lancements et les atterrissages de fusées devraient être aussi courants et banals que les décollages et les atterrissages d'avions. Pour atteindre ce rythme, notre approche itérative met l'accent sur la conception rapide, les essais et l'optimisation des processus, en soumettant le matériel de vol à des conditions réelles aussi souvent que possible. Cela nous permet d'accélérer notre apprentissage en utilisant et en améliorant nos systèmes de manière répétée. Cela s'est traduit par une fréquence de vols nettement plus élevée, à des coûts bien inférieurs à ceux des programmes de lancement qui existaient avant SpaceX. Par exemple, selon la NASA, la première version de Falcon 9, en 2010, avait un coût de lancement d'environ 2 700 dollars par kilogramme, ce qui représentait une réduction d'environ 85 % par rapport au coût moyen historique de lancement par kilogramme, qui s'élevait à 18 500 dollars. La première version de Falcon Heavy, en 2018, a encore réduit ce coût à environ 1 400 dollars par kilogramme, soit une réduction d'environ 92 % par rapport au coût moyen historique. Avec le déploiement futur de Starship, conçu pour être le premier vaisseau spatial au monde entièrement et rapidement réutilisable, nous visons de réduire encore davantage le coût de mise en orbite de 99 % ou plus par rapport au coût moyen historique de lancement.

La baisse du coût d'accès à l'espace est sans nul doute une révolution portée par SpaceX, qui a notamment permis l'avènement des constellations de satellites basse orbite. Les concurrents chinois de SpaceX annoncent des prix proches de ceux de Falcon 9 ou même de Falcon Heavy mais sur des technologies de lanceurs qui ne sont pas encore éprouvées ou dont la fiabilité reste à démontrer. Le lanceur Starship, quand il sera en phase opérationnelle, devrait permettre une baisse encore plus massive qu'aucun concurrent, ni chinois ni encore moins

européen, ne peut espérer atteindre à court ou moyen terme.

*X is Our Real-time Information, Entertainment, and Free Speech Platform*



Pour présenter son écosystème techno-industriel, Elon Musk passe par X.

#### PAGE 171

Nous pensons avoir identifié le plus grand marché potentiel (*Total Addressable Market* ou TAM) de l'histoire de l'humanité. Nous estimons que notre TAM quantifiable s'élève à 28 500 milliards de dollars, dont 370 milliards de dollars dans le secteur spatial grâce aux solutions spatiales ; 1 600 milliards de dollars dans la connectivité, répartis entre 870 milliards de dollars pour le haut débit Starlink et 740 milliards de dollars pour Starlink Mobile, ainsi que des opportunités supplémentaires dans les secteurs des entreprises et des administrations publiques ; 26 500 milliards de dollars dans l'IA, répartis entre 2 400 milliards de dollars d'infrastructures d'IA, 760 milliards de dollars d'abonnements grand public, 600 milliards de dollars de publicité numérique et 22 700 milliards de dollars d'applications d'entreprise. À des fins d'illustration de l'ampleur de notre opportunité de marché adressable, nous excluons la Chine et la Russie de nos estimations mondiales.

Ce paragraphe avance des chiffres permettant de justifier la valorisation espérée par SpaceX : la société, forte de son succès dans l'accès à l'espace et dans la connectivité spatiale, veut mettre en œuvre les mêmes méthodologies (le « first principles thinking », l'« Algorithmes » et l'intégration verticale extrême) pour conquérir les marchés du futur avec une efficacité et une

vitesse qu'aucun concurrent ne peut égaler. C'est là que réside la valeur recherchée en bourse et c'est ce qui constitue la « thèse d'investissement » en jargon boursier ou le « Credo » en terme mystique.