

Option & DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Restructuring : Orrick s'offre l'équipe d'Eversheds Sutherland

Aurélien Loric, qui avait rejoint Eversheds Sutherland fin 2020 pour créer la pratique Restructuring à Paris, officiera désormais sous la bannière du cabinet Orrick. Un retour aux sources.

Orrick, Herrington & Sutcliffe reconstitue son département Restructuring plus de quatre ans après le départ de Saam Golshani chez White & Case. « Nous n'avions plus de spécialiste du restructuring et n'étions donc plus présents sur ce segment sauf incursions ponctuelles, explique Patrick Tardivy, associé M&A Private equity et co-responsable de la zone Europe. Nous voulons retrouver une place significative sur ce marché incontournable. » Et pour ce faire, le cabinet va s'appuyer sur l'une des figures montantes de la pratique, Aurélien Loric, qui est récemment intervenu sur des opérations à forts enjeux comme Orpea, Pierre & Vacances-Center Parcs ou Figeac Aero. L'avocat revient donc par la grande porte, lui qui a été collaborateur chez Orrick de 2014 à 2018, après un début de carrière chez Freshfields Bruckhaus Deringer. Il avait ensuite suivi Saam Golshani chez White & Case durant deux ans avant de rejoindre Eversheds Sutherland en novembre 2020. La capacité d'Orrick à intervenir sur un spectre très large d'opérations a été un élément déterminant de ce come-back, alors qu'il aurait fait l'objet de plusieurs sollicitations. « Cette flexibilité est une spécificité du cabinet où nous pourrons disposer du soutien de l'ensemble des équipes (capital market, corporate, financement, contentieux, social) pour délivrer avec la même qualité les dossiers qu'ils soient de place, mid-cap ou venture, estime Aurélien Loric. Et il s'agit juste-



Aurélien Loric

ment du positionnement différenciant de notre équipe qui, tout en ayant une compétence généraliste en restructuring, est particulièrement sollicitée par les fonds de dette et hedge funds et les accompagne sur toute leur palette d'investissements. »

Le désormais nouvel associé d'Orrick, qui sera aux manettes du groupe Restructuring du bureau parisien, espère « continuer le développement de son activité » et diversifier son « réseau principalement composé d'investisseurs financiers vers les dossiers de la tech, de l'énergie et de l'infra ». Il arrive avec François Wyon, of counsel, Elodie Tancray et Margaux Romano, collaboratrices, ainsi qu'un consultant. Leur clientèle : des fonds de dette, des hedge funds ainsi que d'autres parties prenantes (créanciers divers, investisseurs, repreneurs ou débiteurs) dans le cadre de restructurations financières ou opérationnelles, amiables ou judiciaires. Aurélien Loric intervient parallèlement sur des sujets corporate auprès d'entrepreneurs, de dirigeants, de sociétés et d'investisseurs. « Ce recrutement vient renforcer le cabinet sur un domaine qui en avait besoin. Notre ambition est de figurer dans le top 5 de toutes les activités sur lesquelles nous offrons, assure Patrick Tardivy. Aurélien Loric ajoute une corde à notre arc dans un marché en forte demande sur les sujets restructuring, notamment en restructuration financière et distressed M&A. » ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

Un ancien avocat à la direction juridique de la foncière cotée Altarea	p.2
Carnet	p.2-3
L'intelligence artificielle au service des cabinets d'affaires	p.4

Affaires

Deals	p.5-7
-------	-------

Analyses

Droit financier : le sursis à exécution des sanctions prononcées par l'AMF	p.8-9
Classification SFDR et exposition des fonds français aux énergies fossiles	p.10-11

L'HOMME DE LA SEMAINE

Un ancien avocat à la direction juridique de la foncière cotée Altarea

Gaël Barbier, passé notamment par Fieldfisher, Eversheds Sutherland et Herbert Smith Freehills, devient le nouveau directeur juridique corporate d'Altarea. Sa mission : sécuriser les affaires du promoteur immobilier français.



Suite au départ à la retraite de Jean-François Grenier, après dix-huit années au sein du groupe, le promoteur immobilier Altarea (ex-Altarea Cogedim) vient de confier le poste de directeur juridique corporate à un avocat de formation, Gaël Barbier. Ce dernier a désormais pour prérogatives la sécurisation des affaires, et interviendra plus particulièrement dans la défense des intérêts du groupe en droit des sociétés, droit boursier, droit monétaire et financier. Il sera également responsable de l'information financière et des obligations des sociétés cotées (Altarea, Altareit et NR21) à l'égard de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et du public. Par ailleurs, il supervisera l'organisation de la vie

sociale des filiales et intervient dans les opérations juridiques diverses du groupe.

Au cours de la première partie de sa carrière, Gaël Barbier s'est illustré en cabinets d'avocats d'affaires. Le diplômé en droit des affaires et fiscalité de l'université Paris Sorbonne et d'HEC Paris, d'un magistère juriste européen des affaires de l'université de Lorraine et d'un LLM business law de l'université de Leeds a débuté chez Landwell/PwC Avocats en 2006, avant de rejoindre trois ans plus tard Fieldfisher. Il a ensuite exercé chez Eversheds Sutherland (2014-2018), puis chez Herbert Smith Freehills (2018-2020). Ces trois dernières années, Gaël Barbier avait choisi de rejoindre le monde de l'entreprise, prenant la responsabilité juridique du pôle Corporate et M&A du groupe coopératif Tereos. Parallèlement, il est, depuis mai 2020, troisième maire adjoint de Bois-Colombes (92) et délégué à l'urbanisme et au patrimoine bâti.

CARNET

David Noblinski promu chez Ashurst



Le département droit immobilier d'Ashurst, dirigé par Philippe None, managing partner du bureau de Paris, compte un nouvel associé suite à la cooptation de David Noblinski. Le cabinet continue donc de se renforcer sur cette pratique historique et stratégique de la firme, après le récent recrutement de l'expert en financement immobilier Eric Fiszelson. David Noblinski officie chez Ashurst depuis son début de carrière en 2012. Le diplômé d'un master 2 juriste financier de l'université Paris Dauphine et d'un DU droit immobilier de l'université Paris II Panthéon-Assas intervient sur l'ensemble des aspects du droit immobilier, comme des opérations complexes domestiques et transfrontalières sur tout type d'actifs (bureaux, commerces, etc.).

mais également des opérations d'investissements, de gestion locative, de développement et de construction. Sa clientèle est composée de fonds d'investissement, de gestionnaires d'actifs, de fonds de pension, de foncières, de banques et d'utilisateurs.

Une nouvelle associée chez CMS Francis Lefebvre Lyon



Elvire Mazet devient associée au sein du bureau lyonnais de CMS Francis Lefebvre. Elle est positionnée en droit de la concurrence et de la distribution, officie en particulier en matière de relations industrie-commerce. Titulaire d'un master de l'EM Lyon et d'un master 2 droit des affaires de l'université Jean Moulin Lyon 3, Elvire Mazet a passé huit ans chez Fidal, avant de rejoindre CMS Francis Lefebvre Lyon en 2016.

Marie Roche promue chez Freshfields



Freshfields Bruckhaus Deringer a coopté en tant qu'associée Marie Roche au sein de l'équipe Finance de Paris. L'avocate aux barreaux de Paris et de New York intervient principalement dans le cadre de financements corporate, financements d'acquisitions (notamment à effet de levier) et financements d'infrastructures, ainsi que dans le domaine des restructurations de dette. Elle dispose aussi d'une expérience en matière de financements structurés et syndiqués et conseille les entreprises, les sponsors et les prêteurs lors de transactions et restructurations financières. Marie Roche a rejoint Freshfields en 2016, après avoir officié chez Loyens & Loeff (2008-2011) et Ashurst (2011-2015).

Trois nouveaux associés pour Eversheds Sutherland



Eversheds Sutherland a promu au rang d'associée **Sarah Monerville Smith** dans le département Contentieux et arbitrage, le cabinet représente des sociétés multinationales, des institutions financières, des Etats et des entités étatiques dans le cadre de procédures contentieuses judiciaires et arbitrales. La spécialiste de la résolution de litiges internationaux complexes et stratégiques a développé un savoir-faire notamment en matière d'exécution et d'annulation de sentences arbitrales. Sa pratique inclut également le droit des sanctions économiques. Son expérience couvre de nombreux secteurs, tels que le secteur industriel, de l'énergie et des institutions financières ainsi que de nombreuses zones géographiques, avec un focus particulier sur l'Europe, l'Afrique et le Moyen-Orient. Titulaire d'un master II droit international privé et droit du commerce international de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne, Sarah Monerville Smith a rejoint Eversheds Sutherland en 2014 après une première collaboration chez Veil Jourde.



Autre cooptation comme associé, celle de **Louis-Jérôme Laisney** dans le département Banque/Finance. Ce dernier intervient sur une grande variété de fi-

nancements (de projets, d'acquisitions, corporate, immobiliers, etc). Il a notamment développé une spécialité en droit Ohada (Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires). Sa clientèle est composée de sponsors et d'emprunteurs, mais aussi de prêteurs (banques commerciales, banques multilatérales de développement, fonds d'investissement) dans le cadre de financements d'infrastructures dans les domaines de l'énergie, des transports et des télécommunications. Il conseille également des groupes de prêteurs dans le cadre de financements d'acquisitions, corporate, immobiliers, ou à l'exportation au profit d'emprunteurs étrangers, localisés notamment en Afrique, en Asie du Sud-Est et en Amérique du Sud. Il intervient enfin de manière récurrente pour le compte de prêteurs dans le cadre de restructurations de dettes souscrites. Diplômé du master 2 droit des affaires de l'université Paris II Panthéon-Assas, Louis-Jérôme Laisney a commencé sa carrière en 2009 chez Hogan Lovells avant de rejoindre White & Case en 2018 puis Eversheds Sutherland en 2021.



Olivier Le Bars, qui couvre le domaine du développement et du financement de projets en France comme à l'international, notamment en Afrique, devient quant à lui associé au sein du département Développement et financement de projets. Il a aussi développé une expérience en droit public économique, droit de la construction, droit de l'énergie et droit minier. Il accompagne des déve-

loppeurs (sponsors) et/ou des emprunteurs, ainsi que des prêteurs (banques commerciales, banques multilatérales de développement) en matière de développement, de structuration et de financement de projets d'infrastructures énergétiques, routières, autoroutières, ferroviaires, minières ou de télécommunication. Titulaire d'un master 2 droit public économique de l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne et d'un DU droit européen de l'université Paris 12, Olivier a rejoint Eversheds Sutherland en 2021 après avoir exercé près de huit ans chez White & Case.

Benoît Thirion intègre

Hoche Avocats



Hoche Avocats se muscle en droit public avec le recrutement comme associé de Benoît Thirion chargé de développer la pratique au sein du cabinet. La nouvelle recrue conseille des personnes publiques, des entreprises publiques et privées, des fonds d'investissement et des établissements financiers. Ses secteurs de prédilection : les transports et la mobilité, l'énergie, les télécoms ou encore les services à l'environnement (eau, déchets). Benoît Thirion est diplômé de Sciences Po Paris et d'un master 2 droit public des affaires de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne. Il a exercé chez Hogan Lovells (2010-2013) et Clifford Chance (2013-2017). De 2017 à 2023, il a dirigé en qualité d'associé la pratique Infrastructures et Services du cabinet de conseil aux dirigeants Altermind.

Option DROIT & AFFAIRES

Directeur de la rédaction et de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano - 01 53 63 55 55
Directrice générale adjointe : Ariel Fouchard - 01 53 63 55 88
Redactrice en chef : Sahra Saoudi - 01 53 63 55 51
sahra.saoudi@optionfinance.fr
Rédacteur : Pierre-Anthonay Canovas - 01 53 63 55 73
pierre-anthonay.canovas@optionfinance.fr

Assistante : Sylvie Alinc 01 53 63 55 55
sylvie.alinc@optionfinance.fr
Conception graphique : Florence Rougier 01 53 63 55 68
Maquettiste : Gilles Fonteney (55 69)
Secrétaire générale : Laurence Fontaine 01 53 63 55 54
Responsable des abonnements : Ghislaine Gueury 01 53 63 55 58
ghislaine.gueury@optionfinance.fr
Administration, abonnements,
Service abonnements : 10 rue pergolèse 75016 Paris
Tél 01 53 63 55 58 - Fax 01 53 63 55 60
optionfinance : abonnement@optionfinance.fr

N° ISSN : 2105-1909 - optionfinance.fr : 0617 W 91411
Editeur : Option Droit & Affaires est édité par Option Finance SAS au capital de 2 043 312 euros entièrement détenu par Infofi SAS.
Siège social : 10 rue Pergolèse 75016 PARIS - RCS Paris B 342 256 327
Fondateur : François Fahys
Option Finance édite : Option Finance, Option Finance à 18 heures, Option Droit & Affaires, Funds, Family Finance, AOF, Option Finance Expertise, La Tribune de l'assurance.
Hébergeur du portail optionfinance.fr et du site optiondroitetaffaires.fr : ITS Integra, 42 rue de Bellevue, 92100 Boulogne-Billancourt - 01 78 89 35 00
Chloé Enkaoua a participé à ce numéro.

Option Finance | 10 rue Pergolèse • 75016 Paris • Tél. 01 53 63 55 55



L'intelligence artificielle au service des cabinets d'affaires

Malgré les polémiques qui l'entourent, l'intelligence artificielle continue à se frayer un chemin au sein des cabinets d'avocats d'affaires où elle représente à la fois un gain de temps et de compétitivité. Mais, pour l'heure, face à ses lacunes, la prudence reste de mise.



Noah Rubins



Hervé Ekué

la main le concours du barreau américain. Des résultats dignes des meilleurs avocats qui démontrent les progrès fulgurants de l'intelligence artificielle (IA). A tel point que la question de son impact sur la profession d'avocat, et plus particulièrement sur la pratique arbitrale, s'est largement invitée dans les débats de l'édition 2023 de la Paris Arbitration Week, auxquels plusieurs associés du cabinet Freshfields Bruckhaus Deringer ont participé. Dans ce cadre, ce dernier s'est également attelé à mener des travaux et discussions sur le sujet. « Cet outil représente un véritable gain de temps en termes de recherches, notamment, et la possibilité pour les avocats de se concentrer sur des tâches à plus haute valeur ajoutée », estime Noah Rubins, associé en arbitrage du cabinet.

Avantage concurrentiel

Pour lui, il existe actuellement trois sphères de l'arbitrage dans lesquelles l'IA a un rôle à jouer : l'analyse de grands volumes de documents et la recherche juridique – tâches qui, jusque-là, incombaient surtout aux collaborateurs les plus juniors –, mais aussi la présentation des preuves aux tribunaux. « Cela est surtout pertinent pour tout ce qui est consultation des dédommagements », commente Noah Rubins. Pour preuve, en février dernier, le juge colombien Juan Manuel Padilla n'a pas hésité à utiliser ChatGPT pour statuer sur une affaire concernant un enfant autiste. Pour autant, le robot conversationnel suscite des inquiétudes dans le monde entier, notamment en termes de protection des données. « La tendance qui se profile, c'est le développement par les grands cabinets de leurs propres outils, pensés par et pour les avocats », poursuit l'associé chez Freshfields Paris.

Sous l'impulsion de son équipe Markets Innovation Group (MIG), le cabinet Allen & Overy a pour sa part décidé de déployer au sein de ses bureaux la plateforme d'intelligence artificielle Harvey, dédiée aux services juridiques. Un logiciel que la firme a testé en version bêta depuis novembre 2022. « C'est un outil de recherche supplémentaire qui permet notamment d'accélérer une partie de

Chez les robes noires, l'anecdote a fait sourire : en mars dernier, le robot conversationnel ChatGPT, lancé en novembre 2022 par la société californienne OpenAI, a réussi haut

la phase de cartographie et de générer une première synthèse, ainsi qu'une proposition d'ordonnancement dans la manière de rédiger une réponse », explique Hervé Ekué, managing partner d'Allen & Overy à Paris. Lequel voit dans ce programme utilisant les techniques de traitement du langage naturel, de machine learning et d'analyse de données un avantage concurrentiel par rapport à d'autres cabinets de la place. « La plateforme trouve parfois des données auxquelles on ne pensait pas forcément, et s'enrichit en outre des connaissances de chacun dans un domaine, et pas simplement des données publiques. Cela permet de croiser des modes de pensées différents », affirme-t-il.

Humain versus machine

Hervé Ekué insiste : aussi performant soit-il, Harvey reste une intelligence artificielle dont les résultats doivent être examinés attentivement par un avocat d'Allen & Overy. « Nous avons une charte d'utilisation très stricte ; l'outil ne remplace en aucune manière un avocat du cabinet et ne produit pas un texte que l'on peut transmettre en l'état au client. » De son côté, Noah Rubins balaye également l'idée selon laquelle l'IA pourrait venir menacer des emplois chez les professionnels du droit. « La recherche juridique devrait certes être de plus en plus automatisée, mais une vérification assez poussée sera toujours nécessaire pour des questions d'assurance et de déontologie, tout du moins dans les premières années. » Et pour cause : certains outils tels que ChatGPT font pour le moment des erreurs et brassent de nombreuses inexactitudes trouvées sur la toile. Pas de quoi, pour autant, freiner l'irrésistible ascension de l'IA ; pour l'associé, plusieurs étapes pourront en effet prochainement être franchies telles que la composition des projets de documents, voire la plaidoirie elle-même. « Il n'y a pas de raison technique pour laquelle la machine ne pourrait pas prendre le relais. En revanche, et même si cela représenterait une économie significative pour les clients, aucun d'entre eux n'accepterait pour le moment qu'un outil parle en son nom », analyse celui qui, dans un futur proche, assure que tout jeune avocat devra se former à l'intelligence artificielle. Pour suivre la tendance, certes, mais aussi et surtout pour garder une longueur d'avance... « Il s'agira de bien comprendre les points faibles et les points forts de ces outils afin que le travail de vérification soit efficace, affirme Noah Rubins. Par ailleurs, la capacité de convaincre et d'analyser, la connaissance de la déontologie ou encore le style seront encore plus importants pour que l'humain garde sa valeur ajoutée. » Face à la machine, l'avocat devrait donc avoir encore de beaux jours devant lui. ■

Chloé Enkaoua

DEAL DE LA SEMAINE

FUSIONS-ACQUISITIONS

Cinq cabinets sur l'acquisition de centres commerciaux

Ingka Centres qui appartient au groupe Ikea s'empare du centre commercial Italie 2 situé Place d'Italie à Paris (13^e), de la galerie commerciale Italik qui vient en extension de ce dernier, ainsi que l'immeuble de bureaux Apollo surplombant cette zone. Ces trois acquisitions ont été réalisées respectivement auprès de la société foncière Hammerson et d'Axa d'un côté, d'Hammerson de l'autre, et enfin d'Axa. Ces actifs commerciaux sont constitués d'environ 170 enseignes dédiées au commerce, au loisir et à la restauration. L'ensemble de bureaux Apollo développe environ 17 800 m² de surface et fait actuellement l'objet d'un programme de restructuration. Les trois transactions ont été structurées en « share deal » (Italie 2 et Apollo) et en « asset deal » (Italik). Ingka Centres a reçu le soutien d'**August Debouzy** avec **Guillaume Aubatier**, associé, **Dorian Scemama**, counsel, **Malvina Dahan**, **Catherine Mintegui**, **Alix Kianpour**, **Emma Goncalves** et **Don Dick Bertrand**, sur les aspects de corporate real estate, de droit immobilier et sur la mise en place de l'assurance de garantie de passif ; **Jérôme Théron**, counsel, et Lucile Schaning, sur la mise en place des structures d'acquisition ; **Vincent Brenot**, associé, **Hélène Billery**, counsel, **Guillaume Potin**, en droit de l'urbanisme, droit de l'environnement et aspects réglementaires ; **Julien Wagmann**, associé, **Elsa Jospé**, counsel, **Coralie Foucault**, en audit corporate ; **Nathalie Lengaigne**, counsel, **Alexandre Dumortier**, en droit social ; et **Renaud Christol**, associé, **Marc-Antoine Picquier**, en antitrust. La structure Ingka Centres était également conseillée par **EY Société d'avocats** sur les aspects fiscaux. Hammerson a été accompagnée par **Gide Loyrette Nouel** avec **Christopher Szostak** et **Constantin Miliotis**, associés, **Bertrand Garrandaux** et **Olivier Sommière**, sur les aspects immobiliers ; **Emmanuel Vital-Durand**, associé, **Lucie Pernet**, counsel, en droit public ; ainsi que par **Arsene** avec **François Lugand**, associé, **Pierre Lucas**, **Alice Bouchaudy** et **Farah El Hamdaoui**, en fiscal. Axa était conseillée par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Paul Talbourdet**, associé, **Anne-Cecile Leverd**, en immobilier ; **Eric Müller**, associé, **Remi Avon**, en corporate ; et **Emmanuel Chauve**, associé, **François Peguesse** et **Emmanuel de Mautort**, en fiscal.

Cinq cabinets sur la vente de Scalian

Le holding belge Cobepa est entré en négociations exclusives avec le groupe français Wendel en vue de la cession de Scalian, acteur du conseil en transformation digitale, gestion de projets et performance opérationnelle. Cette acquisition devrait lui permettre de poursuivre son développement et d'atteindre 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires dans les cinq prochaines années. La transaction reste toutefois encore soumise à l'approbation des autorités compétentes. Cobepa a été accompagnée par **Linklaters** avec **Florent Mazeron**, associé, **Louis Prades**, **Zaid Bensebaa**, en corporate/M&A ; **Pierre Zelenko**, associé, **Jeanne Lévy-Bruhl** et **Anne-Elisabeth Herrada**, en antitrust

et investissements étrangers, **Cyril Boussion**, associé, en droit fiscal ; et **Lionel Vuidard**, associé, en droit social ; ainsi que par **Freshfields Bruckhaus Deringer** avec **Stéphanie Corbiere**, associée, **Mathilde de Wiljes**, en financement. Wendel a reçu le soutien de **Kirkland & Ellis** avec **Vincent Ponsonnaille** et **Emmanuel Enrici**, associés, **Lucy Bower**, en corporate ; et **Nadine Gelli**, associée, **Louise Chappey**, en droit fiscal ; ainsi que de **Hogan Lovells** avec **Cassandra Porgès** et **Matthieu Grollemund**, associés, en financement. La société Andera qui est coactionnaire de Scalian a reçu l'appui de **Squire Patton Boggs** avec **Charles Fabry** et **Anthony Guillaume**, associés, en corporate, M&A et private equity.

Cinq cabinets sur la cession de Brain Value à Ifop

Ifop, qui opère dans le domaine des études d'opinion et les sondages marketing et dont l'actionnaire majoritaire est La Financière Patrimoniale d'Investissement (LFPI), a conclu l'acquisition de Brain Value, société créée en 2003 et spécialisée dans les études qualitatives en France. Le groupe souhaite renforcer sa position sur le marché des études en France et consolider son implantation sur les zones prioritaires de développement comme l'Asie et les Etats-Unis. LFPI et Ifop étaient conseillés par **Veil Jourde** avec **Laurent Jobert**, associé, **Gabriel d'Amécourt**, counsel, **Albéric Duhamel-Delattre**, en corporate M&A ; **Benoît Gréteau**, associé, **Charlotte Bittermann**, en fiscalité ; **Nicolas Brault**, associé, **Fanny Attal**, en propriété intellectuelle ; **Pauline Larroque Daran**, associée, **Ismaël Koné**, en droit social ; et **Hervé Pillard**, associé, en financement ; ainsi que par **Leaf** avec **Charlotte Mantoux**, associée, sur les aspects de droit chinois. Les cédants et managers de Brain Value étaient accompagnés par **Bird & Bird** avec **Carole Bodin**, associée, **Yvan Vérité**, en corporate M&A ; **Benjamine Fiedler**, associée, en social ; **Benjamin Lichtlé**, associé, **Guillaume Denais**, en fiscalité ; et par **BG2V** avec **Hervé de Kervasdoué**, associé, en corporate/M&A. Les banques ont reçu le soutien de **Mermoz** avec **Benjamin Guilleminot**, associé, **Benoît Fournier**, en financement.

Trois cabinets sur le rapprochement de NovAliX et Galapagos

NovAliX, société de recherche sous contrat préclinique spécialisée dans la découverte de candidats médicaments, se rapproche de la biotech Galapagos pour la découverte de nouveaux médicaments. L'accord de collaboration prévoit aussi l'acquisition par NovAliX des activités de recherche de Galapagos basées à Romainville et s'inscrit dans la stratégie de recentrage de ce dernier sur des domaines thérapeutiques comme l'oncologie et l'immunologie. Prévu pour une période de cinq ans, il devrait être finalisé en juillet 2023. NovAliX a été accompagnée par **Bird & Bird** avec **Emmanuelle Porte**, associée, **Pascaline Sagot**, en corporate ; **Benjamine Fiedler**, associée, **Sam Durand**, en social ; **Alexandre Vuchot**, associé, **Johanna Hareliman** et **Marion Barbezieux**, en commercial et réglementaire ; et

DEALS

Virginie Esteoule et Olivier Fazio, counsels, **Alizée Planche**, sur les aspects immobilier et environnement. Galapagos a été conseillée par **Baker & Mackenzie** avec **Antoine Caillard**, counsel, **Sarah Belahcen**, en corporate/M&A ; **Julie Yéni**, associée, **Méloïdie Truong**, en réglementaire ; et **Fabrice Varandas**, counsel, **Raphaëlle Cayla**, en immobilier ; ainsi que par **Capstan** avec **Guillaume Bordier**, associé, **Céline Martinez**, en droit social.

PRIVATE EQUITY

Trois cabinets sur la vente de Data4 à Brookfield Infrastructure

Le fonds AXA IM Alts a cédé Data4, qu'il détient depuis 2018, à la multinationale canadienne Brookfield Infrastructure. Data4 opère dans le domaine du financement, de la conception, de la construction et de l'exploitation de centres de données à travers l'Europe et exploite désormais près de 31 data centers dans six pays. Il s'agit du premier investissement pour Brookfield en Europe. AXA IM Alts a été conseillé par **Kirkland & Ellis** avec **Louis Gosset** et **Vincent Ponsonnaile**, associés, **François Capoul**, **Amanda Levi-Acobs** et **Etienne Vautier**, en corporate ; et **Kalish Mullen**, associé, en financement. Brookfield Infrastructure a reçu le soutien de **Simmons & Simmons** avec **Jérôme Patenotte**, associé, en private equity. Data4 a été accompagné par **Daher Avocats** avec **Hélène Daher**, associée, en droit social.

Hogan et Peltier sur la levée de fonds de Brut

Le média Brut vient de lever près de 40 millions d'euros afin de poursuivre son développement en France et à l'international. A l'occasion de la quatrième opération de ce type, CMA CGM Media et MoonPay font leur entrée au capital aux côtés des investisseurs historiques, comme Bpifrance, qui réinvestissent. Le média compte 300 salariés et revendique un demi-milliard de spectateurs uniques par mois, répartis entre les Etats-Unis, la France, l'Afrique francophone et l'Asie. Brut a été conseillé par **Hogan Lovells** avec **Hélène Parent**, associée, **Gautier Valdigué** et **Arnaud Biancheri**, en corporate. Bpifrance a été accompagnée par **Peltier Juvigny Marpeau & Associés** avec **Julie Herzog**, associée, et **Alex Lecoeur**, en corporate.

Chammas et Bold sur le tour de table de EyeLights

La start-up toulousaine EyeLights boucle une levée de fonds de 20 millions d'euros auprès de Shift4Good, Bpifrance et de l'EIC, avec la participation d'Aster, Breega Capital, FK Group et Techstars. Ce financement doit permettre à la société, créée en 2016 et qui est à l'origine d'un système d'affichage GPS en réalité augmentée sur visière de casque et pare-brise de moto, de développer ses activités afin d'industrialiser sa technologie pour les constructeurs d'automobiles et de scooters. Le gestionnaire de fonds de capital-risque Shift4Good a été accompagné par **Chammas & Marcheteau** avec **Lola Chammas**, associée,

en private equity. La société a été conseillée par **Bold Avocats** avec **Elhame Hmaimid**, associé, **Natacha Vasak** et **Mathilde Foucher**, en corporate et private equity.

FTPA et Debouzy sur la levée de fonds d'Avanta

Avanta, qui opère dans le domaine du conseil spécialisé dans l'ingénierie tournée vers les projets offshore et sous-marins complexes, boucle une levée de fonds de 10 millions d'euros menée par NextStage AM. Cette opération doit lui permettre d'accompagner le marché mondial de l'éolien offshore, notamment en Europe et aux Etats-Unis, de répondre aux besoins technologiques et humains de la filière, et s'imposer dans le domaine de la blue economy, c'est-à-dire autour des activités de la mer. NextStage a été conseillé par **FTPA** avec **François-Xavier Beauvisage**, associé, **Julien Garanger** et **Lucie Lachand**, en corporate M&A ; **Sophie Jouniaux**, associée, **Pauline Klein**, en droit fiscal ; **Laure Calice**, associée, **Adeline Petitjean** et **Marine Claisse**, en droit social. Les fondateurs ont été accompagnés par **August Debouzy** avec **Julien Wagmann**, associé, **Coralie Foucault**, en corporate ; **Philippe Lorentz**, associé, **Elie Bétard**, counsel, en droit fiscal ; et **Alexandre Dumortier**, en droit social.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Linklaters et Allen & Overy sur le financement du parc éolien en mer

Ocean Winds, co-entreprise détenue à 50/50 par Engie et EDP Renewables, ainsi que Sumitomo Corporation, la Banque des Territoires et Vendée Energie, ont pour projet la construction et l'installation d'un parc éolien situé à 11 km au large de l'île d'Yeu et à 16 km au large de l'île de Noirmoutier. A sa mise en service attendue au second semestre 2025, celui-ci devrait alimenter chaque année près de 800 000 personnes en électricité, soit l'équivalent de la population vendéenne. Ce parc éolien des îles d'Yeu et de Noirmoutier représente au total un investissement d'environ 2,5 milliards d'euros. Il sera majoritairement financé par une dette sans recours, mise à disposition par un syndicat composé de JBIC et de 16 prêteurs commerciaux. Dès l'achèvement du projet, l'électricité produite sera vendue à Electricité de France (EDF) pour une durée de vingt ans. Les prêteurs étaient conseillés par **Linklaters** avec **François April** et **Pierre Guillot**, associés, **Samuel Bordeleau**, counsel, **Noémie Lisbonis Boyer**, **Pauline Portos** et **Arani Chakrabarty**, **Sandra Hoballah Campus**, **Youssef Berrada**, **Hennie Lui** et **Raphaël Papon**, en énergie et infrastructure ; **Cyril Boussion**, associé, **Lucille Cazala**, en droit fiscal ; **Nicolas Zacharie**, counsel, en antitrust et investissements étrangers. Les bureaux de Londres, Madrid, Tokyo, Luxembourg sont également intervenus. Les sponsors ont fait appel à **Allen & Overy** avec **Driss Bererhi**, associé, **Tzvétomira Pacheva**, counsel, **Zineb Bennis**, **Farah El Yacoubi**, **Wendy Au** et **Ghita Guessous**, en financement de projet ; **Romaric Lazerges**,

associé, **Pauline Choplin, Marie Coussi, Vianney Leroux et Ahmed Ben Hafnia**, en droit public ; **Alexandre Ancel**, associé, **Flora Leon-Servière et Gaëtan Le Bris**, en corporate ; **Hervé Ekué**, associé, **Nadège Debeney**, en marchés de capitaux ; et **Mathieu Vignon**, associé, **Virginie Chatté**, en droit fiscal. Les bureaux d'Allen & Overy de Londres, Madrid et du Luxembourg ont aussi été mobilisés.

Allen & Overy et White & Case sur l'émission d'obligations de Bureau Veritas

La société d'investissement Wendel a mis en place une émission d'obligations échangeables en actions ordinaires de Bureau Veritas à échéance 2026, pour un montant nominal de 750 millions d'euros. Les obligations auront une échéance de 3 ans, sauf en cas de remboursement anticipé, d'échange ou de rachat et annulation. Elles porteront un coupon à un taux annuel de 2,625 %. Wendel envisage d'utiliser le produit de cette émission afin de financer ses besoins généraux et de diversifier ses sources de financement. Wendel a été conseillé par **Allen & Overy** avec **Olivier Thébault**, associé, **Jade Billère-Mellet**, et **Florian Imbert**, en corporate ; et avec l'équipe de Londres. Le syndicat bancaire a reçu le soutien de **White & Case** avec **Séverin Robillard** et **Thomas Le Vert**, associés, **Tatiana Uskova**, counsel, **Paul-Grégoire Longrois**, en marchés de capitaux ; **Max Turner**, associé, sur les aspects de droit américain ; et **Alexandre Ippolito**, associé, **Claire Sardet**, en fiscal.

Gide et De Gaulle sur le financement d'un immeuble lyonnais

Le groupe immobilier Icade, filiale de la Caisse des dépôts et consignations, a obtenu la mise en place d'un crédit à hauteur de 30 millions d'euros auprès de la banque HSBC pour le financement des travaux de la SCI Stratège, située à Lyon et qui possède un immeuble de bureaux. L'opération bénéficie d'un label vert dans la mesure où l'actif vise les meilleurs niveaux de certification environnementale. Icade a été conseillée par **De Gaulle Fleurance** avec **Sylvie Perrin**, associée, **Pierre Bouijoux**, en financement immobilier. HSBC était conseillé par Gide Loyrette Nouel en financement.

Trois cabinets sur le rapprochement entre Adone Conseil et Magellan Partners

Adone Conseil, qui opère dans le domaine du conseil en organisation et en management dans les secteurs du luxe et du retail, se rapproche du groupe Magellan Partners spécialisé dans la transformation digitale des entreprises. Le but est de proposer une offre unique de services de conseil en organisation et technologies destinées aux acteurs du luxe et du retail en France et en Europe. L'opération a notamment été financée par un apport complémentaire du fonds d'investissement Capza, actionnaire minoritaire de Magellan Partners. A l'issue de la transaction,

les deux dirigeants fondateurs conserveront une participation indirecte dans Adone Conseil. Ils ont été conseillés par **August Debouzy** avec **Julien Aucomte**, associé, **Elsa Jospé**, counsel, **Myles Begley**, en M&A ; **Philippe Lorentz**, associé, **Elie Bétard**, counsel, en fiscal ; **Renaud Christol**, associé, **Marc-Antoine Picquier**, en droit de la concurrence ; **Diane Reboursier**, counsel, en droit social. Capza a reçu l'appui de **McDermott Will & Emery** avec **Henry Pieyre de Mandiargues** et **Pierre-Arnoux Mayoly**, associés, **Fanny Rech**, counsel, en corporate ; et **Elizabeth Amzallag**, en bancaire. Magellan Partners a été conseillée par **D'Astorg Frovo & Associés (SEGIF)** avec **Adrien Frovo**, associé, en corporate, **Adrienne Ducos**, associée, sur les aspects contractuels et réglementaires.

Kirkland sur le refinancement de Banijay

Le groupe audiovisuel Banijay Group, détenu par FL Entertainment et qui compte 130 sociétés de production réparties dans 21 pays, a réalisé une opération de « amend and extend » de son endettement senior secured. Celui-ci est composé d'un prêt à terme de 453 millions d'euros et d'un prêt à terme de 460 millions de dollars (environ 420 millions d'euros). Banijay Group a obtenu également la création d'un endettement supplémentaire d'un montant équivalent à 200 millions d'euros. Il a été conseillé par **Kirkland & Ellis** avec **Kalish Mullen**, associé, **Carla Bisoli**, en financement ; **Sonia Bouaffassa**, associée, en fiscal ; et le bureau de Londres du cabinet. Les équipes au Royaume-Uni de Latham & Watkins ont conseillé l'arrangeur financier.

Ashurst sur la titrisation de la succursale allemande de BNP

BNP a réalisé une titrisation pour sa succursale allemande, BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, pour un montant de 525 millions d'euros. Cette titrisation « STS » publique (simple, transparente et standardisée) de créances résultant de contrats de prêt automobile conclus entre BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland et des consommateurs situés en Allemagne. Il s'agit du premier titre adossé à un actif (ABS) automobile allemand émis par BNP Paribas. Outre le fait d'être STS, cette transaction a également été structurée de manière à répondre aux critères de transfert de risque significatif. BNP Paribas a été conseillée par **Ashurst** avec **Agathe Motte**, associée, **Aurélien Fournier**, counsel, **Lucien Jarry**, en financement structuré français ; **Martin Kaiser**, associé, en financement structuré allemand ; **Annabel Massey**, pour les aspects dérivés ; **Katia Fettes**, counsel, **Markus Waitschies**, en droit luxembourgeois ; **Margaret Sheehan**, associée, en droit américain ; **Emmanuelle Pontnau-Faure**, associée, **Solène Guyon**, en droit fiscal français ; et **Anders Kraft**, associé, en droit fiscal allemand. Consorz Finance, filiale de BNP, a été accompagnée par Linklaters Germany.

Droit financier : le sursis à exécution des sanctions prononcées par l'AMF

Par un arrêt récent, la Cour de cassation confirme sa conception restrictive des conditions d'octroi par le juge judiciaire du sursis à exécution des sanctions prononcées par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Selon sa jurisprudence, seules les répercussions financières de la sanction pour les personnes mises en cause entrent en ligne de compte. Une réforme paraît s'imposer pour intégrer aux critères d'octroi du sursis l'atteinte aux droits fondamentaux de procédure des personnes mises en cause.



Par Thierry Gontard, associé,

L'arrêt rendu par la Cour de cassation le 15 février 2023, approuvant le rejet par le premier président de la cour d'appel de Paris d'une demande de sursis à exécution d'une décision de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF), met en exergue l'inadéquation du texte de l'article L. 621-30, alinéa 1, du Code monétaire et financier (CMF) aux enjeux qui s'attachent au prononcé d'une décision de sanction. Pour mémoire, celui-ci prévoit que les recours contre les décisions individuelles de l'AMF n'ont pas d'effet suspensif et que « la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives [...] ».

Une jurisprudence traditionnellement très rigoureuse pour les personnes sanctionnées

Comme nous avons déjà eu l'occasion de le souligner, pareil dispositif, tel qu'interprété par les tribunaux, prend insuffisamment en compte les intérêts des personnes mises en cause¹. L'affaire ayant donné lieu à l'arrêt de la Cour de cassation du 15 février 2023 en est l'illustration. Le 28 avril 2021, la Commission des sanctions de l'AMF prononçait plusieurs sanctions pécuniaires à l'encontre de personnes physiques et morales au titre de manquements d'initiés. Celles-ci allaient de cent mille à dix millions d'euros. Le 29 avril 2021, la décision était publiée sur le site internet de l'AMF. Deux mois plus tard, le 29 juin 2021, l'une des personnes morales sanctionnées, ainsi que ses dirigeants sanctionnés à titre personnel, déposaient un recours en annulation devant la cour d'appel de Paris et sollicitaient dans le même temps du premier président un sursis à exécution de la décision.

A l'appui de leur demande de sursis, les requérants invoquaient, outre des conséquences financières

manifestement excessives, le fait que la Cour de cassation eût, le 14 octobre 2020, reconnu l'illégalité de la saisie documentaire sur laquelle reposait la notification de griefs, l'impossibilité pour certains requérants d'assister à l'audience devant la Commission des sanctions en raison des restrictions liées à la crise sanitaire et la méconnaissance des dispositions du règlement général de l'AMF relatives au manquement d'initié.

Par une ordonnance présidentielle du 3 novembre 2021, le sursis était accordé aux personnes physiques, au regard de leur situation financière dûment justifiée par des pièces de nature fiscale ou comptable. On précisera, à cet égard, que l'AMF transmet désormais immédiatement la décision de sanction à l'agent judiciaire du Trésor, la mise en recouvrement intervenant rapidement, en ce compris pour les personnes physiques. Le sursis était en revanche refusé à la personne morale au motif que la « demande de sursis à exécution devait être examinée et appréciée au regard des répercussions financières sur la situation des requérants » et que les « arguments développés par les requérants concernant la violation de règles de procédure [...], quelle que soit leur pertinence, relèvent du débat au fond ».

A l'appui de son pourvoi contre cette ordonnance, la société faisait valoir qu'il appartenait au premier président de « rechercher, lorsqu'une irrégularité de procédure grave et manifeste est invoquée à l'égard d'une décision prononçant une lourde sanction pécuniaire, si cette décision n'est pas sérieusement menacée d'annulation, de sorte que son exécution dans ces conditions serait de nature à engendrer des conséquences manifestement excessives ». Par son arrêt du 15 février 2023, la Cour de cassation rejette le pourvoi au visa de l'article L. 621-30 du CMF au motif que : « Le caractère manifestement excessif des conséquences de

l'exécution provisoire d'une telle décision doit être apprécié par rapport à la situation de la personne sanctionnée, sans qu'il y ait lieu d'analyser les chances de succès du recours en annulation ou réformation de cette décision.»

Un système inadapté, insuffisamment protecteur des droits des personnes sanctionnées

Pour classique qu'elle soit², la solution posée par la haute juridiction ne laisse pas d'interroger. Il paraît difficile d'admettre qu'une atteinte aux droits fondamentaux du mis en cause ne puisse être prise en compte au nombre des considérations de nature à justifier l'octroi d'un sursis à exécution.

Faut-il rappeler qu'une décision de sanction émanant d'une autorité administrative comme l'AMF relève de la « matière pénale », au sens de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme, et qu'en matière pénale l'appel (article 506 du CPP) comme le pourvoi (article 569 du CPP) suspendent, de droit, l'exécution de la décision. Comment dès lors justifier, sous ce premier rapport, que, s'agissant d'une décision de sanction de l'AMF, l'octroi du sursis demeure aussi rigoureux ?

Il est également bien connu, par ailleurs, que dans l'hypothèse où la personne sanctionnée est un professionnel relevant du pouvoir disciplinaire de l'AMF, le recours contre la décision de sanction de cette dernière ressortit à la compétence du Conseil d'Etat. Dans ce cas, la demande de sursis à exécution est examinée par la haute juridiction administrative en application de l'article L. 521-1 du Code de justice administrative, qui ne subordonne l'octroi du sursis qu'à l'existence d'une « urgence » (souvent présumée) et à un moyen propre à créer, en l'état de l'instruction, un « doute sérieux quant à la légalité de la décision ». La divergence des solutions retenues devant le juge judiciaire et le juge administratif crée ainsi un « deux poids, deux mesures » qui n'est pas satisfaisant : pourquoi les droits d'un non-professionnel devraient-ils être moins protégés que ceux d'un professionnel ?

Un coup d'arrêt à l'assouplissement de sa jurisprudence par la cour d'appel de Paris

Ainsi que le ministère public le mettait en exergue dans ses écritures dans l'instance ayant donné lieu à l'ordonnance présidentielle du 3 novembre 2021, la cour d'appel de Paris avait commencé à infléchir sa jurisprudence et le ministère public émettait le vœu que cette dernière continuât dans cette voie. Ainsi le ministère public faisait-il valoir que : « Si c'est à bon droit que l'AMF affirme que les condi-

tions d'octroi du sursis à exécution devant le Conseil d'Etat diffèrent de celles devant la cour d'appel de Paris, cette dernière a déjà pu juger que lorsqu'une violation des règles de procédure est invoquée, [le magistrat délégué] doit s'assurer qu'en l'état des éléments dont il dispose, la décision n'est pas sérieusement menacée d'annulation de ce chef de sorte que son exécution dans ces conditions serait de nature à engendrer les conséquences manifestement excessives prévues par l'article L. 621-30. » En 2011, en effet, la cour d'appel de Paris avait retenu que la notion de conséquences manifestement excessives ne se limitait pas aux seules répercussions financières mais pouvait englober la violation des droits de la défense³. C'est cette même solution que la cour d'appel de Paris a, de nouveau, retenue dans trois décisions prononcées le 14 avril 2021⁴. Il est dommage que la Cour de cassation n'ait pas entériné cette évolution empreinte de pragmatisme et plus respectueuse des droits du justiciable.

La nécessité d'une réforme

En définitive, une refonte de l'article L. 620-30 du CMF serait la bienvenue. En l'état, le texte vise toutes les « décisions individuelles » de l'AMF quelles qu'elles soient, qu'elles relèvent de sanctions ou non. Ce n'est pas adapté parce que les enjeux ont peu à voir entre eux selon qu'il s'agisse d'exécuter une simple sanction ou bien de mettre en œuvre, dans des délais nécessairement plus contraints, une opération de marché à la suite de l'octroi d'un visa. Il serait souhaitable que le texte prévoie un régime spécifique aux décisions de sanction. ■



**et Louis-Marie
Pillebout, associé,
Simmons
& Simmons**

1. Louis-Marie Pillebout, « Observations sur le sursis à exécution des décisions de la commission des sanctions de l'AMF », *Bulletin Joly Bourse*, sept. 2015, p. 365.

2. *ibid.*

3. Paris, 9 juin 2011, n° 2011/05167.

4. Paris, 14 avril 2021, nos 20/18861, 20/18862, 20/18863.

Classification SFDR et exposition des fonds français aux énergies fossiles

On ne rappellera jamais assez que la classification des fonds proposée par le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) n'est pas un label et encore moins la garantie d'une politique d'exclusion de certains investissements ! Les dispositions prévues par ce texte visent à lutter contre le greenwashing en imposant des obligations de transparence. Si la composition des portefeuilles et leur classification au sens du règlement SFDR relèvent de la liberté du gérant, l'état des lieux de l'Autorité des marchés financiers (AMF) sur l'exposition des fonds français aux énergies fossiles soulève des ambiguïtés et pointe certaines incohérences de la réglementation en vigueur.



Par Hadrien Paté,
avocat au barreau
de Paris

Le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)¹ a créé un cadre d'obligations de transparence s'appliquant aux acteurs des marchés financiers et aux produits, comme les fonds, commercialisés dans l'Union européenne (UE). Les exigences de transparence relatives aux produits croissent graduellement en fonction du niveau d'ambition affiché en matière de durabilité, des plus standards (article 6), à ceux qui promeuvent des caractéristiques durables (article 8) ou poursuivent un objectif d'investissement durable (article 9).

L'objectif de ce règlement est de lutter contre le greenwashing en imposant aux acteurs revendiquant une approche durable pour leurs produits financiers de publier suffisamment d'informations, claires, concises et visibles, permettant aux investisseurs d'analyser la dimension durable du produit. SFDR ne crée aucun standard minimal d'investissement pour les acteurs, ni d'exclusion sectorielle visant par exemple les énergies fossiles. Toutefois, le texte de niveau 2² impose de préciser la proportion des investissements dans ces secteurs.

S'agissant des produits article 9, un Q&A³ de la Commission européenne précise qu'ils ne devraient être composés que d'investissements durables au sens du règlement SFDR⁴. Toutefois, le Financial Times relayait récemment que des discussions en cours à Bruxelles pourraient remettre en cause la classification actuelle et notamment l'article 9⁵.

Constat établi par l'AMF

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a publié en mars 2023 un état des lieux analysant le marché des fonds français au regard des classifications SFDR⁶. L'un des objectifs de cette étude est d'analyser les expositions des portefeuilles des fonds articles 8 et 9 aux énergies fossiles (charbon et oil & gas) afin

de déterminer si la composition de ces portefeuilles se différencie des fonds classiques. L'étude couvre les principales classes d'actifs que sont les fonds actions, obligataires, diversifiés et monétaires. Les résultats obtenus par l'AMF⁷ varient, d'une part, en fonction des classes d'actifs et, d'autre part, concernant le secteur d'activité (charbon ou oil & gas). Si les résultats sont globalement cohérents pour les fonds actions : les fonds articles 8 et 9 sont en général moins exposés au charbon et aux oil & gas que les fonds article 6, les autres classes d'actifs font ressortir des résultats non significatifs, voire contre-intuitifs.

L'AMF souligne que les fonds obligataires article 8 ou article 9 sont dans de nombreux cas significativement plus exposés au charbon que les fonds classés article 6 ! Selon le régulateur, ce résultat pourrait être dû au fait que ces fonds ont une plus large proportion de « green bonds » ou « sustainability-linked bonds » (SLB) au sein de leurs portefeuilles. En effet, certains titres émis par des développeurs de charbon ou d'oil & gas « en transition » ont été identifiés comme des SLB ou des green bonds.

En corrigeant les mesures d'expositions à ces bonds, la différence d'exposition aux énergies fossiles entre les fonds des articles 6, 8 et 9 apparaît non significative. C'est-à-dire que nous ne pouvons pas les distinguer sur la base de leur exposition aux énergies fossiles ! S'agissant des fonds article 9, sur les 62 milliards d'euros d'encours gérés⁸, l'AMF recensait un financement à hauteur de 14,5 millions d'euros dans l'industrie du charbon et jusqu'à 1,35 milliard d'euros dans les oil & gas d'après les données Urgewald. Force est de constater que ces observations engendrent un décalage entre les attentes exprimées par les investisseurs, les ambitions annoncées et la réalité des pratiques. Mais les

résultats de ces observations témoignent aussi du manque de clarté de la réglementation actuelle.

Un fossé entre les croyances de l'investisseur et la réalité pratique

Aujourd'hui, la part de marché des fonds commercialisés dans l'UE classés article 8 ou 9 est aussi importante que celle des fonds standards. Pourtant, la réglementation encadrant ces produits est encore en gestation. En effet, les praticiens en comprennent les contours qui visent à lutter contre l'obsession du greenwashing. Toutefois, sans clarification de la définition d'investissement durable, ni de cadre coercitif dans la construction d'un portefeuille durable, le cadre réglementaire en devient contre-intuitif.

L'AMF indique à raison que la classification n'impose pas de contraintes de gestion et ne prône pas de politique d'exclusion sectorielle. Pour autant, explique-t-on à un investisseur non averti, ayant fait valoir ses préférences en matière de durabilité, pourquoi un fonds obligataire « poursuivant un objectif d'investissement durable » (article 9) peut être plus exposé à la filière charbon ou à l'industrie pétrolière qu'un fonds obligataire classique (article 6) ?

Le désir d'ultra-transparence à l'égard des investisseurs ne doit pas pour autant détourner les décideurs de ce qu'est la finalité des textes : répondre aux objectifs fixés par l'Accord de Paris, et en particulier contenir le réchauffement climatique à 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels d'ici 2100. Ainsi, les obligations de transparence sonnent creux s'il n'existe aucune différence significative dans la composition des portefeuilles de fonds promouvant des caractéristiques durables ou poursuivant un objectif durable à l'égard des fonds classiques.

Après le constat, où va-t-on ?

De toute évidence, sans obligations prévues concernant la composition des portefeuilles des fonds articles 8 et 9, ni de définition plus précise de ce que doit être un investissement durable, la finance durable avance à tâtons. L'AMF a pris position⁶ en appelant la Commission à clarifier la définition d'investissement durable au sens du règlement SFDR. Par ailleurs, il semble essentiel pour le régulateur d'intégrer des critères discriminants minimaux pour se prévaloir de la classification de l'article 8 ou 9. En outre, la proposition de l'AMF d'imposer aux fonds classés article 9 une exposition minimale à des activités économiques durables au sens de la taxonomie verte semble également fondamentale. Aujourd'hui, la pratique majoritaire en matière de

reporting pour ces produits consiste à indiquer une exposition à la taxonomie verte de 0 % afin de s'aligner aux obligations de transparence ! Le régulateur va même plus loin en se prononçant en faveur de l'exclusion des énergies fossiles des portefeuilles de fonds article 9 et de les admettre sous certaines conditions strictes pour les fonds article 8. Bien que cette position soit discutée, notamment par l'Association française de la gestion financière (AFG), elle semble cohérente avec l'esprit du Pacte vert qui vise à rediriger massivement les flux financiers vers des industries durables, sur la base de critères discriminants.

Il serait désormais intéressant d'actualiser cet état des lieux des dernières données suite aux déclassifications massives opérées par les acteurs au cours de l'année 2022. A la lumière des travaux de l'AMF, ces déclassifications confirment au moins deux inquiétudes : d'une part, les textes manquent toujours de clarté et nourrissent finalement le greenwashing et, d'autre part, l'addiction aux rendements des énergies fossiles persiste, même là où l'on ne l'attend pas ! ■

1. Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, tel qu'amendé.

2. Règlement délégué 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022 complétant le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil.

3. Question related to Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability related disclosures in the financial services sector.

4. Article 2(17) du règlement SFDR.

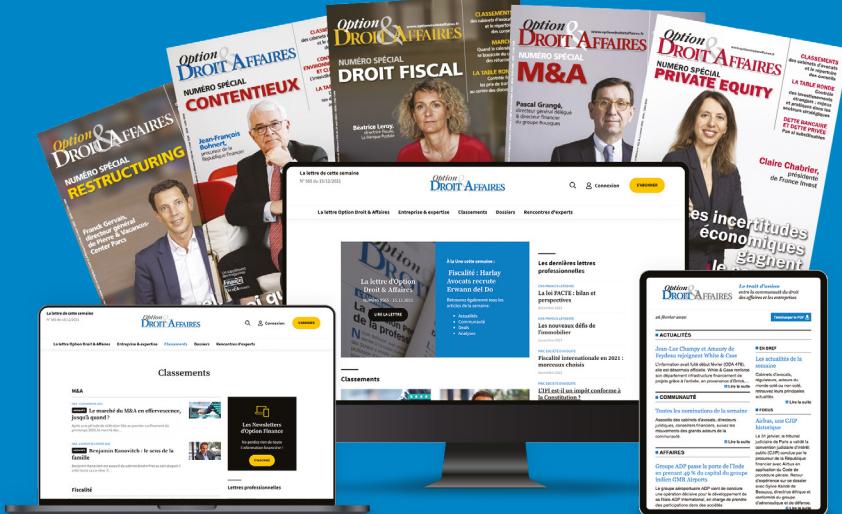
5. Financial Times, Asset managers take aim at « unstable » EU green fund rules, March 30, 2023.

6. Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et exposition des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021, par Pierre-Emmanuel Darpeix et Anne Demartini, mars 2023.

7. Sur la base des différentes méthodes appliquées et des données Urgewald et Trucost utilisées par l'AMF pour calculer l'exposition des portefeuilles.

8. Au 31 décembre 2021.

9. Papier de position de l'AMF – Proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories article 9 et article 8 de SFDR, 10 février 2023.



LA LETTRE HEBDOMADAIRE Option Droit&Affaires

En ligne, chaque mercredi soir.
Consultable sur ordinateur,
tablette et smartphone

- 46 n° par an -



LES HORS-SÉRIE « Classements »

Private Equity, Restructuring,
M&A, Contentieux &
Arbitrage, Fiscal

- 5 n° par an -



LES SUPPLÉMENTS « Les rencontres d'experts »

- 7 n° par an -



BULLETIN D'ABONNEMENT

À compléter et à renvoyer **par mail à** : abonnement@optionfinance.fr
ou par courrier à : Option Finance Abonnements - 10 rue Pergolèse - 75016 Paris

OUI

Je m'abonne à Option Droit & Affaires pour 1 an. L'abonnement comprend : la lettre hebdomadaire Option Droit & Affaires (en ligne), les 5 hors-série « Classements » (magazines papier) et les 7 suppléments «Les rencontres d'experts» (magazines papier)

Je vous demande d'enregistrer mon abonnement à Option Droit&Affaires au tarif de :

- Entreprise : 924,24 euros HT / an (soit 944,36 euros TTC)
- Cabinet de moins de 10 avocats : 1 030,94 euros HT / an (soit 1 154,47 euros TTC)
- Cabinet de 10 à 50 avocats : 1 439,94 euros HT / an (soit 1 470,18 euros TTC)
- Cabinet de plus de 50 avocats : 1 748,94 euros HT / an (soit 1 785,66 euros TTC)

MES COORDONNÉES

Mme Mr Nom :

Prénom

Société

Fonction

Téléphone | | | | | | | |

Adresse de livraison

Code postal : | | | | | Ville

Pour recevoir la lettre d'Option Droit & Affaires chaque mercredi soir,
merci de nous indiquer un email de contact de référence :

MODE DE RÈGLEMENT

- Chèque à l'ordre d'Option Finance
- Virement bancaire à réception de facture
- Par carte bancaire en appelant le 01 53 63 55 58

DATE ET SIGNATURE OBLIGATOIRES