

Option & DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Fiscal : Ginestié Paley-Vincent fait appel à Isabelle Chauvet

Ginestié Paley-Vincent vient de recruter Isabelle Chauvet pour reprendre l'équipe de Vincent Renoux, brutalement décédé en août dernier. La nouvelle associée tax s'appuie sur trente-six ans d'expérience notamment acquise chez Orrick et Shearman & Sterling.

C'est un trio d'associées qui sera désormais aux manettes de la pratique fiscale de Ginestié Paley-Vincent. Madeleine Fabre, spécialisée en fiscalité internationale et en droit du patrimoine auprès d'une clientèle privée, et Carine Duchemin, positionnée en corporate tax, accueillent dans leurs rangs Isabelle Chauvet. L'avocate fiscaliste de 62 ans, qui cible une clientèle de PME, de personnes physiques, de grandes sociétés familiales et de sociétés cotées, exerçait depuis douze ans au sein de sa propre structure après avoir développé son activité dans des cabinets français et anglo-saxons. Elle a en effet fait ses premiers pas en 1987 chez White & Case, avant d'officier durant quinze ans chez Shearman & Sterling, y devenant associée en 2000. La titulaire d'un DESS droit fiscal et droit des affaires internationales avait ensuite cédé aux sirènes d'Orrick Rambaud Martel au sein duquel elle avait eu carte blanche pour recréer une équipe tax. « Je pensais terminer ma carrière à la tête de ma structure, mais Ginestié Paley-Vincent est venu me chercher et avait une équipe orpheline. Le cabinet avait une envie de transmission et une loyauté au projet porté par Vincent Renoux. Cela m'a plu. Nous avons des valeurs en commun », confie Isabelle Chauvet. Son arrivée s'inscrit en effet dans un contexte particulier, celui du décès soudain de Vincent Renoux fin août, quelques mois après avoir rejoint l'effectif de la Place des Etats-Unis, dans le 16^e arrondissement parisien ([ODA du 5 avril 2023](#)). Ginestié Paley-Vincent veut désormais « se projeter vers l'avenir » tout « en se sentant légataire d'un état d'esprit et d'une



dynamique », explique François Devedjian, associé et président du cabinet. « Vincent Renoux et sa collaboratrice Aurélia Damas avaient réussi à créer une nouvelle dynamique au sein de la pratique tax du cabinet. Il ne s'agira pas d'un remplacement, mais de continuer l'histoire. » D'ailleurs le recrutement d'une seconde collaboratrice, Camille Carlier, a été maintenu.

Positionnée historiquement sur les opérations de M&A, de private equity et d'immobilier, Isabelle Chauvet évoluera également dans les secteurs de prédilection de Ginestié Paley-Vincent, à savoir la santé, le sport, le luxe, mais également l'agroalimentaire depuis l'arrivée du nouvel associé Philippe Jouvet en septembre. « Il y a des synergies à mettre en place au sein du cabinet, notamment sur un plan international, estime François Devedjian. D'ailleurs nous avons un projet de conférence relative à la réforme fiscale en cours au Brésil, de concert avec notre associé Rodrigo Loureiro qui pilote le Brésil Desk du cabinet ouvert au printemps » ([ODA du 17 mai 2023](#)). La spécialiste du droit fiscal, tant en conseil qu'en contentieux, entend aussi composer avec les tendances de marché actuelles qui ne sont « ni profiscaliste ni pro-contribuable » selon elle. « Dans le contexte compliqué de l'uniformisation de la fiscalité notamment au niveau international, nous avons de moins en moins recours aux différentiels de taux et aux dispositifs hybrides, pointe Isabelle Chauvet. Notre pratique doit donc arriver à garder une créativité et un intérêt, tout en étant dans des clous qui se sont de plus en plus resserrés. » ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

Carnet	p.2
Actualités de la semaine	p.3
L'Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux (ALBC), entre surveillance et harmonisation	p.4

Affaires

Technique Solaire lève 200 millions d'euros	p.5
---	-----

Le conseil de Technique Solaire : Xavier Petet, associé, chez White & Case

p.5

Deals

p.6-7

Analyses

Recrits fiscaux et lutte contre les aides d'Etat : réflexions à la lumière de la justice fiscale	p.8-9
--	-------

Le cross-class cram-down « à la française » : contours et limites	p.10-11
---	---------

EY : Eric Verron prend la tête du secteur TMT



Spécialiste en fiscalité internationale et transactionnelle, Eric Verron, 52 ans, se voit confier la responsabilité pour la France du secteur Technology, Media & Entertainment, et Telecommunications (TMT) d'EY. Il était jusqu'à ce jour l'associé en charge de ce segment aux niveaux France et Europe West pour EY Société d'Avocats et en assurera désormais l'animation, de manière transversale pour le groupe. Il succède à Etienne Costes qui pilotera l'activité tricolore Strategy & Transactions. Eric Verron, avocat au barreau des Hauts-de-Seine, est diplômé du DJCE spécialité fiscalité, ainsi que de l'Insead Singapour et de la London Business School. Après avoir débuté sa carrière chez Arthur Andersen en 1998, il a été promu associé en 2008 chez EY. Depuis 2016, il dirige le département de Fiscalité internationale d'EY France. Eric Verron accompagne de grands groupes français dans le cadre d'expansions, d'acquisitions et de projets de transformation et de réorganisation à l'international, mais également de grands groupes étrangers dans leur implantation en France.

Pledge recrute Kévin Polyn



Kévin Polyn, 32 ans, devient associé en M&A et private equity au sein de Pledge, cinq mois après la création de la structure par Dominique Stucki (services financiers, capital markets, corporate) et Edouard Augris (M&A, private equity) passés entre autres – respectivement – par Taj-Deloitte et Cornet Vincent Segurel. La nouvelle recrue basée dans le bureau lillois du cabinet conseille une clientèle composée de fonds et de dirigeants de PME et de start-up, notamment dans les domaines de la santé (Biotech/Medtech) et des problématiques liées à l'impact. Kévin Polyn les accompagne en M&A, notamment sur le segment small et mid-cap (capital-risque, capital-développement), sur leurs opérations de haut de bilan et de financement, mais également en phase d'amorçage, et lors de la structuration de management packages. L'avocat, diplômé d'un master II droit des affaires de la Faculté libre de droit de Lille et de l'Edhec, a débuté sa carrière en 2017 chez Bignon Lebray avant de rejoindre Theret & Associés ces trois dernières années. Pledge ambitionne de doubler ses effectifs initiaux à horizon 2024.

Le réseau White-Collar Crime Young Practitioners voit le jour

Les pénalistes Aymeric Dumoulin, conseil chez Debevoise & Plimpton, Geoffroy Goubin, associé chez Bougartchev Moyné Associés, Ophélia Claude, associée chez Antonin Lévy & Associés, et Gildas Robert, associé chez Advant Altana, se sont unis à cinq avocats suisses et américains (Shawn Crowley de Kaplan Hecker & Fink, Margot Laporte de Miller & Chevalier, Simone Nadelhofer de Lalive, Nicolas Herren de Pestalozzi, Clara Poglia de Schellenberg Wittmer) pour fonder un réseau international dédié à la relève du droit pénal des affaires et de la compliance. Ces neuf membres fondateurs composent le conseil d'administration de la nouvelle structure, baptisée White-Collar Crime Young Practitioners (WCCYP). Le réseau a pour ambition de renforcer les liens entre la France, la Suisse et les Etats-Unis autour d'une génération montante de praticiens du droit pénal, âgée de moins de 45 ans. L'objectif est d'encourager le partage d'idées, d'échanger sur les changements législatifs et jurisprudentiels, les tendances du marché, ainsi que sur les besoins émergents des clients. Le développement du réseau WCCYP passera également par l'organisation d'événements sociaux (rencontres, tables rondes, conférences) sur des thématiques relatives au droit pénal des affaires et à la compliance.

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-Anthony Canovas - 01 53 63 55 73
pierre-anthony.canovas@optionfinance.fr



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

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

Éditeur : Option Droit & Affaires est édité par
Option Finance SAS au capital de 2 043 312 euros entièrement
détenue 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

Eva Demarchand a participé à ce numéro.

LES ACTUALITÉS DE LA SEMAINE

Contentieux – Patrick Sayer à la tête du tribunal de commerce de Paris

L'ancien patron d'Eurazeo, Patrick Sayer, qui présidait depuis 2014 la chambre spécialisée en droit monétaire et financier du tribunal de commerce de Paris, vient d'être élu par ses pairs à la présidence de la juridiction pour un mandat de quatre ans. Il succède à Paul-Louis Netter qui restera en fonction jusqu'au 18 janvier. Patrick Sayer fut associé-gérant au sein de la banque Lazard pendant deux décennies (1982-2002) avant de devenir le président du directoire de la société de capital-investissement Eurazeo de 2002 à 2018. Président de l'association France Invest (2006-2007), il fut par ailleurs administrateur du groupe Accor (2009-2019) et est élu municipal à Glanville en Normandie depuis 2020. Ingénieur diplômé de Polytechnique ainsi que des Mines Paris, formé au Centre de formation des analystes financiers, Patrick Sayer a obtenu un diplôme universitaire en procédures collectives de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne (2016) puis une licence de l'université Paris II Panthéon-Assas (2023). Son élection à la présidence du tribunal de Paris – dont

les 180 juges ont traité près de 56 895 affaires en 2022 – intervient alors que le projet de loi d'orientation et de programmation du ministère de la Justice 2023-2027 a été adopté cet été. Ce dernier prévoit notamment dans son article 6 la création à titre expérimental d'un tribunal des affaires économiques qui sera compétent de manière exclusive pour toutes les procédures amiables et collectives engagées par les acteurs économiques. Le texte prévoyait initialement de mobiliser des juges élus et des magistrats professionnels en tant qu'assesseurs pour traiter des dossiers d'entreprises en difficulté. Toutefois, le dispositif avait irrité le patronat ainsi qu'une bonne partie des 3 400 juges consulaires, élus par leurs pairs et bénévoles, qui font la singularité de cette justice datant du Moyen Age et ne se voyaient pas cohabiter avec des magistrats professionnels ([ODA du 14 juin 2023](#)). Finalement, un amendement déposé par les rapporteuses du texte, les sénatrices Agnès Canayer (LR) et Dominique Vérian (UC), avait retoqué l'initiative.

Restructuring – Le nombre d'entreprises en difficulté n'en finit plus d'augmenter

Les turbulences se poursuivent pour l'économie française et notamment pour ses entrepreneurs : le nombre d'entreprises en difficulté a bondi de 22 % par rapport à la même période l'an passé avec plus de 10 000 entreprises qui ont fait l'objet d'une ouverture de procédure collective. C'est ce qui ressort du baromètre national des entreprises élaboré par le Conseil national des greffiers des tribunaux de commerce (CNGTC) et l'institut Xerfi Spécific qui comptabilise les données couvrant la période de juillet à septembre 2023. « Le baromètre du troisième trimestre reflète la situation que nous observons actuellement dans nos greffes, tant au niveau des créations que des procédures collectives. Les statistiques restent factuelles, et les difficultés de nombreuses entreprises s'avèrent être multifactorielles », explique Thomas Denfer, président du CNGTC. Dans le détail, les secteurs les plus touchés sont les activités financières et d'assurance (+ 38 % sur le troisième trimestre 2023, comparé au troisième trimestre 2022), celles relatives au conseil et aux services aux entreprises (+ 37 %) et enfin le secteur de l'information et de la communication (+ 35 %). Les secteurs du bâtiment et de la construction subissent également des soubresauts importants

(+ 26 %) du fait de la chute des mises en chantier de bâtiments neufs, tout comme ceux de l'industrie manufacturière (+20 %). A contrario, les secteurs de l'hébergement et de la restauration et du commerce, très touchés au premier semestre 2023, se relèvent au troisième trimestre grâce à une forte activité estivale. Le baromètre souligne en outre que sur cette même période, aucune région française n'est épargnée par la hausse du nombre de procédures collectives : les Hauts-de-France s'en sortent le mieux, avec une hausse contenue à 2,6 %, tandis qu'à l'inverse la Réunion et la Martinique voient leurs procédures collectives augmenter de plus de la moitié (respectivement + 52,3 % et + 61,4 %). L'Île-de-France limite la progression avec + 16,2 %, soit la deuxième la plus faible en métropole. Quant à la création d'entreprises, 22 421 sociétés ont été créées entre juillet et septembre 2023 (-2,5 % par rapport à la même période l'année précédente), un chiffre largement inférieur au recul enregistré au premier semestre 2023 (- 9 % par rapport au premier semestre 2022) montrant un léger regain de confiance pour les entrepreneurs, davantage enclins à se lancer malgré le contexte difficile.

L'Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux (ALBC), entre surveillance et harmonisation

Après s'être dotés d'un Parquet européen, les pays membres de l'Union européenne vont renforcer les institutions de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) avec une nouvelle agence : l'Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux (ALBC). L'initiative a pris la forme d'un règlement pour éviter les écueils propres à la transposition des directives en droit positif. Elle s'inscrit en outre dans un paquet législatif plus large de quatre propositions.



Stéphane de Navacelle

Selon Europol, l'agence européenne de police criminelle, environ 1 % du produit intérieur brut annuel de l'Union européenne (UE) (15 810 milliards d'euros en 2022) est « identifié comme étant impliqué dans une activité financière suspecte ». Une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme est en cours de négociation. Elle vient à point nommé pour resserrer les mailles d'un filet à l'étanchéité pour le moins compromise eu égard à l'étendue de la fraude. Sans oublier la lutte que les institutions européennes elles-mêmes doivent mener en interne afin de redorer un blason terni sur le plan éthique par le Qatargate en décembre 2022 ou par les accusations de fraudes au budget communautaire au sein de la Cour des comptes européenne fin 2021. Censée être opérationnelle à partir de janvier 2024, l'Autorité de lutte contre le blanchiment de capitaux (ALBC) devrait ainsi débuter sa surveillance directe en 2026.

Une logique « gionale » indispensable

Dans le texte en cours de négociation, il est prévu que l'organisme puisse imposer des sanctions allant de 500 000 à 2 millions d'euros, soit 0,5 à 1 % du chiffre d'affaires annuel pour des infractions matérielles et jusqu'à 10 % du chiffre d'affaires annuel total de l'entité assujettie au cours de l'exercice social précédent. Une sanction édictée depuis Bruxelles, comme cela peut l'être en matière de concurrence ? Stéphane de Navacelle, associé gérant du cabinet éponyme, n'y croit pas : « Il y a un besoin d'adhésion aux institutions et un état d'esprit qui me font dire que cela sera rendu localement. » L'avocat prévient contre le danger d'une agence hors-sol dans laquelle tous les pays européens ne seraient pas intégrés. « Cette nouvelle agence européenne devrait contribuer à empêcher des organisations peu recommandables de faire du forum shopping au sein de l'Union européenne au gré de leurs intérêts. Elle s'inscrit dans la même logique qui a guidé la création du Parquet européen. Si, dans le cadre du règlement, il est prévu qu'elle ait un rôle de

supervision et d'harmonisation, il faudra que ces missions s'accompagnent d'un travail main dans la main avec les juridictions nationales pour que ces dernières puissent traiter les sujets de fond en jeu en matière de LCB-FT à l'échelle locale », déclare-t-il. Selon l'avocat, le fait de disposer de leviers nationaux permettra justement d'agir avec un filet au maillage fin, afin d'identifier la fraude bancaire ou le transfert de fonds irrégulier. Le paquet dont fait partie le texte instaurant l'ALBC comprend d'ailleurs une révision du règlement sur les informations accompagnant les transferts de fonds pour couvrir les risques liés aux cryptoactifs qui étaient insuffisamment encadrés jusqu'ici selon le législateur européen. « La lutte contre le blanchiment ne peut pas se penser sans cette coopération », affirme Stéphane de Navacelle. L'exemple du Parquet européen, dirigé par la magistrate roumaine Laura Codrula Kövesi, est encourageant. « S'il fonctionne, c'est parce qu'il y a une forte interdisciplinarité entre les échelons communautaire et national. Cette interdépendance est même une forme de protection », ajoute l'avocat.

Un enjeu de pouvoir entre places financières européennes

En attendant de connaître la mouture définitive de ce règlement, plusieurs villes se disputent âprement son accueil sur leur sol. Madrid, Vilnius, Vienne, Francfort, Paris, toutes ces villes européennes aimeraient abriter la future agence européenne. Le ministre allemand des Finances, Christian Lindner, a demandé le 9 novembre aux pays de l'Union européenne de choisir Francfort comme siège de l'ALBC. « La décision de l'installer à Francfort est une décision stratégique qui donne à la nouvelle agence un accès immédiat à une architecture financière et de surveillance exceptionnelle », a-t-il déclaré pour tenter de l'emporter face aux rivales de la cité allemande. De son côté, Paris y rêve également. Mais après avoir réussi à attirer l'Autorité bancaire européenne (ABE) partie de Londres pour rejoindre le quartier de la Défense dans un contexte post-Brexit en 2019, la capitale de la France est déjà bien dotée en matière d'institutions actives dans le combat contre la corruption. Le GAFI, l'organisme mondial de surveillance du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, est, lui aussi, basé dans l'ancienne Lutèce. ■

Eva Demarchand

DEAL DE LA SEMAINE

Technique Solaire lève 200 millions d'euros

Le producteur indépendant d'énergies renouvelables Technique Solaire boucle un troisième tour de table de 200 millions d'euros auprès de ses investisseurs historiques (Bpifrance et Crédit Agricole), tandis que les fondateurs restent majoritaires. L'entreprise basée en Poitou-Charentes ambitionne d'investir quatre milliards d'euros d'ici 2030 avec une entrée dans le domaine du stockage d'énergie.

Technique Solaire entend passer à la vitesse supérieure. La société fondée en 2008 et spécialisée dans les toitures solaires boucle une levée de fonds de série C de 200 millions d'euros auprès de ses actionnaires financiers historiques : Bpifrance et un pool d'investisseurs du groupe Crédit Agricole. Ce tour de table doit répondre à un triple objectif de la part du groupe poitevin : accélérer la production d'énergie renouvelable, solaire photovoltaïque et biogaz ; développer des activités innovantes ; et poursuivre la croissance à l'international. Technique Solaire espère ainsi pouvoir s'implanter dans de nouvelles géographies et officialise l'acquisition d'un portefeuille de cinq actifs en Inde – où il s'est implanté en 2014 – auprès de ReNew Power. Au total, le groupe

annonce aussi vouloir investir près de 4 milliards d'euros d'ici 2030 pour son développement. Technique Solaire a été conseillé par White & Case avec Xavier Petet, associé, Valentin Morichon et Baptiste Ferraud, en M&A/private equity ; Estelle Philippi, associée, Claire Sardet, en droit fiscal ; et Jérémie Marthan, associé, en droit de la concurrence ; ainsi que par Energie Legal pour la due diligence avec Mounir Meddeb, associé, Laurana Quillateau, en financement, corporate, et projets. Bpifrance et le groupe Crédit Agricole étaient épaulés par Gide Loyrette Nouel avec Alexis Paillet, associé, Chloé Bouhours, Marie-Sophie Chevreteau et Saad-Victor Houpert, en M&A ; et Paul de France, associé, en droit fiscal.

Le conseil de Technique Solaire : Xavier Petet, associé, chez White & Case

Quelles sont les spécificités juridiques de l'opération ?

Il s'agit d'une opération 100 % equity dont le but principal est de renforcer la structure de fonds propres du groupe. Son montage repose sur deux volets : l'émission d'actions et l'émission d'obligations convertibles en actions, laquelle permet notamment de séquencer les tirages. Concrètement, la holding de tête, JLT Invest, rassemblant les fondateurs et les actionnaires financiers, bénéficie d'une levée de fonds de 200 millions d'euros réalisée auprès des deux groupes d'investisseurs institutionnels historiques, Bpifrance et le groupe Crédit Agricole. Le choix de procéder à l'opération avec les sponsors existants et ne pas ouvrir le capital à des tiers est stratégique pour Technique Solaire. Cela permet notamment de maintenir une continuité dans la gouvernance et de garantir une certaine flexibilité dans l'organisation. Le groupe avait réalisé un premier tour de table de l'ordre de 5 millions d'euros en 2017 puis de 25 millions d'euros en 2020. La nouvelle opération, qui entre dans la catégorie large cap, démontre la forte croissance de la société sur les dernières années. Cette levée n'a par ailleurs rien de défensif, mais s'inscrit dans un plan stratégique prévu de longue date. Enfin, l'opération comportait un volet de débouclage de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) permettant un partage de la création de valeur avec les collaborateurs éligibles du groupe à hauteur de 6 millions d'euros.



Quels en ont été les principaux défis ?

Un premier défi a été le timing serré : nos clients étaient désireux que l'opération soit bouclée avant la fin de l'année. Les questions de gouvernance et du partage équilibré des droits entre les fondateurs, qui maintiennent une position majoritaire en capital et contrôlante, et les investisseurs, qui participent à une opération structurante, ont également été des sujets importants. La structure capitalistique est relativement simple mais comprend, côté Crédit Agricole, un certain nombre d'entités et de caisses régionales dont il a fallu aligner les positions. En revanche, les investisseurs historiques connaissant bien

l'actif et ses perspectives de développement, la valorisation du groupe n'a pas été un sujet majeur.

Une levée de fonds dans le secteur des énergies renouvelables est-elle plus abordable dans le contexte actuel ?

La transition énergétique et le secteur des renouvelables en particulier constituent une classe d'actifs qui résiste extrêmement bien au contexte macroéconomique morose et cette levée de fonds, l'une des plus importantes de l'année, le montre bien. Les investisseurs restent toutefois vigilants et, même dans ce secteur porteur, nous avons récemment été témoins de process de cession ou d'ouverture de capital n'allant pas jusqu'au bout, s'agissant en particulier de développeurs moins matures ou n'ayant pas atteint une taille critique. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

PRIVATE EQUITY

Six cabinets sur la levée de fonds de Quandela

La société Quandela qui opère dans le domaine du calcul quantique photonique vient de sécuriser 50 millions d'euros auprès de ses investisseurs historiques – Bpifrance, Omnes Capital et Quantonation – rejoints par les fonds Serena, Crédit Mutuel Innovation et l'European Innovation Council (EIC). L'Etat français a injecté 10 millions sur les 50 millions d'euros annoncés via son Plan France 2030. Quandela a reçu le soutien de **Jones Day** avec **Jean-Gabriel Griboul**, associé, et **Gabriel Saint-Paul**, en private equity ; ainsi que de **Jeantet** avec **Guillaume Fournier**, associé, et **Georges-Dominic Sardi**, en financement. Serena a été accompagné par **Villechenon** avec **Morgan Hunault-Berret**, associé, et **Quentin Dupont**, en private equity. Crédit Mutuel Innovation a reçu l'appui de **Duteil Avocats** avec **Benoît Lespinasse**, en private equity. European Investment Council Fund a été assisté par **Bignon Lebray** avec **Alexandre Gesquière**, associé, **Sébastien Roy**, en private equity. Bpifrance a été soutenu par de **Peltier Juvigny Marpeau & Associés** avec **Julie Herzog**, associée, **Alex Lecoeur**, en private equity.

Quatre cabinets sur le LBO de Solutys Group

Naxicap Partners entre au capital de l'intégrateur de solutions de traçabilité et de mobilité professionnelle Solutys Group aux côtés de son président fondateur Eric Peters, de l'équipe de management et de la Caisse d'Epargne Ile-de-France Capital Investissement. Ce financement a été mis à disposition par un pool de prêteurs composé de la Caisse d'Epargne et de Prévoyance Ile-de-France en qualité de coordinateur et d'Arkéa, Banque Populaire Rive de Paris et Schelcher Prince Gestion en qualité de prêteurs. Le groupe BPCE et le pool bancaire ont été conseillés par **DLA Piper** avec **Sophie Lok**, associée, **Mathieu Loonis**, en financement. Les investisseurs ont été accompagnés par **Valther** avec **Marie Kanelopoulos**, associée, **Elisabeth de Rinaldis**, en M&A/private equity ; ainsi que par **Arsène Taxand** avec **Brice Picard**, associé, **Camille Cherruault**, en droit fiscal. Solutys Group a été épaulé par **Lamartine Conseil** avec **Philippe Barouch** et **Bertrand Hermant**, associés, **Périne Estephan**, en private equity et droit fiscal.

Jeausserand Audouard et Hogan Lovells sur le LBO de Conex

Conex, groupe familial spécialisé dans les logiciels de gestion des procédures douanières et sécuritaires France, en Belgique, en Irlande et au Royaume-Uni, réalise un LBO primaire avec 21 Invest France, qui devient actionnaire majoritaire. Cette opération va lui permettre d'accélérer son développement en Europe. 21 Invest France a été conseillé par **Hogan Lovells** avec **Stéphane Huten**, associé, **Ali Chegra**, counsel, **Maximilien Roland** et **Shanna Hodara**, en corporate ; et **Thomas Claudel**, counsel, **Olivia Berdugo**, en droit fiscal. Les fondateurs ont été épaulés par **Jeausserand Audouard** avec **Patrick Loiseau**, associé, **Juliette Ritouret** et **Jean Mazen**, en corporate ; **Ronan Lajoux**, counsel, en fiscalité ; et **Marie-Paule Noël**, associée, **Eléonore Secq** et **Julie Fieux**, en financement.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Quatre cabinets sur le rachat d'Editis

IMI, filiale du groupe Czech Media Invest, co-fondé par l'homme d'affaires Daniel Křetinský, a réalisé l'acquisition auprès de Vivendi de 100 % de l'éditeur Editis. Cette finalisation fait suite au feu vert accordé par la Commission européenne. Le montant total des sommes perçues par Vivendi s'élève à 653 millions d'euros, incluant le remboursement de la dette d'Editis à la réalisation de l'opération. IMI a été conseillé par **August Debouzy** avec **Julien Aucomte**, associé, **David Neuwirth**, **François Richard** et **Albane Shehabi**, en corporate ; et **Renaud Christol**, associé, **Marc-Antoine Picquier** et **Maëva Ammel**, en droit de la concurrence. Vivendi était épaulé par **Bompoin** avec **Dominique Bompoin**, associé, **Caroline Bellot**, en corporate ; par **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** avec **Séverine Schrameck** et **Frédéric de Bure**, associés, en antitrust ; ainsi que par **Wilhem et Associés** avec **Pascal Wilhem** et **Emilie Dumur**, associés, **Ophélie Thomas**, counsel, **Gautier Aznar** et **Marine Hamelin**, en droit de la concurrence.

Quatre cabinets sur le projet de rachat de Quick-FDS

Le groupe 3E, qui opère dans le domaine des solutions de conformité intelligentes, compte acquérir Quick-FDS, une plateforme d'intermédiation de fiches de données de sécurité, auprès de l'éditeur de contenus réglementaires Weka. L'opération représentera la deuxième opération de croissance externe de 3E depuis sa séparation de Verisk en mars 2022. 3E a été conseillé par **Proskauer Rose** avec **Jeremy Scemama**, associé, **Aymeric Robine**, counsel, **Fadoua Nounnouhi**, en transactionnel ; et **Matthieu Lampel**, associé, **Marion Bruère**, sur le contrôle des investissements étrangers ; ainsi que par **Shearman & Sterling** avec **Niels Dejean**, associé, **Anne-Sophie Maes**, counsel, en droit fiscal, avec le bureau du Texas. Weka a été épaulé par **Astura** avec **Raphaël Dalmas**, associé, **Maxime Ricard** et **Sina Eskini**, en M&A ; et **Matthieu Mélin**, associé, en IP/IT ; ainsi que par **PwC Société d'Avocats** avec **Franck David**, associé, **Matthieu Leroux**, en droit fiscal.

Sept cabinets sur l'acquisition par Axa d'actifs logistiques

Axa IM Alts a signé un contrat en vue de la reprise pour le compte de ses clients de six actifs logistiques auprès d'une joint-venture détenue par CBRE Investment Management et Virtuo Industrial Property. Ce portefeuille d'environ 190 000 m² comprend cinq actifs achevés depuis 2020 et occupés à 100 % ainsi qu'un sixième entrepôt dans le nord de la France bientôt terminé. Cette transaction doit renforcer l'exposition d'Axa IM Alts au marché français de la logistique. CBRE Investment Management et Virtuo Industrial Property ont été conseillés par **Clifford Chance** avec **François Bonteil**, associé, **David Gérard**, counsel, **Antoinette Gru**, en immobilier, avec le bureau luxembourgeois ; par **Reed Smith**

avec **Benoit Bernard** et **Jean-Pierre Collet**, associés, en fiscalité ; par **Linklaters** avec **Elisabeth Maze**, en financement ; par **Paul Hastings** avec **Jean Louis Martin**, associé, en droit immobilier. Axa a reçu le soutien de **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Paul Talbourdet**, associé, en financement ; et **Eric Muller**, en M&A ; d'**Arsène Taxand** avec **Stéphanie Hamis**, associée, **Pascale Ekue** et **Grégoire Desouche**, en fiscalité ; ainsi que d'**Almain** avec **Arnaud Pince**, associé, en service financier.

Baker et White & Case sur la reprise de l'activité Telemecanique Sensors

Yageo, fournisseur de composants et de services électroniques, vient de racheter l'activité de capteurs industriels de Schneider Electric, Telemecanique Sensors, pour une valeur d'entreprise de 723 millions d'euros. Yageo a été accompagné par **Baker McKenzie** avec **Stéphane Davin** et **Saveria Laforce**, associés, **Christine Cadence**, counsel, **David Courchia**, **Philippe Frieden** et **Fifamè Segbenou**, en corporate/M&A ; **Léna Sersiron**, associée, **Olivia Chriqui-Guiot**, counsel, en concurrence et distribution ; **Olivier Vasset**, associé, en droit social ; **Guillaume Le Camus** et **Charles Baudoin**, associés, **Robin Gaulier**, en fiscalité ; et **Guillaume Nataf**, associé, **Sarah Belahcen**, en investissements étrangers, avec une équipe aux Etats-Unis. Schneider Electric a été conseillé par **White & Case** avec **Marc Petitier**, associé, **Edouard Le Breton** et **Johanne Dubucq**, en corporate ; **Alexandre Jaurett**, associé, **Cécilia Grosjean**, en droit social ; **Alexandre Ippolito**, associé, **Thibault Faivre-Pierret** et **Claire Sardet**, en droit fiscal ; **Brice Engel**, associé, **Henri Bousseau**, counsel, **Grégoire Baudry**, sur les aspects immobiliers ; et **Orion Berg**, associé, en antitrust.

Racine et Mayer Brown sur l'acquisition par ARA Europe de trois surfaces logistiques

ARA Europe, société d'investissement cotée à la Bourse de Londres et spécialisée dans la gestion d'actifs immobiliers, réalise le rachat de trois plateformes logistiques d'une surface de 35 000 mètres carrés sur l'axe entre Paris, Lyon et Marseille. Cette opération doit lui permettre de renforcer le développement de son activité en France. ARA Europe a été accompagné par **Mayer Brown** avec **Alexandre Poupart**, associé, **Déborah Gelblat**, counsel, en droit immobilier ; ainsi que par **Racine** avec **Fabrice Rymarz**, associé, **Quentin Cournot**, counsel, **Romain Taugourdeau**, en fiscal.

Trois cabinets sur le rachat de Walor International

Mutares, holding côté à Francfort, réalise l'acquisition du fabricant de pièces et accessoires pour l'automobile Walor International et de ses filiales auprès de l'associé majoritaire Eric Lorin et de ses autres actionnaires Lorinvest et BNP Paribas Développement ainsi que Sodero Gestion. Cette acquisition vise à renforcer la position de Mutares dans la production de pièces métalliques pour les équipementiers automobiles et les fournisseurs. Mutares était épaulé par **Goodwin Procter** avec **David Diamant**, counsel, en corporate ; et **Charles-Henri de Gouvion Saint Cyr**, associé,

Gauthier Pinabiaux, en droit fiscal. Walor International a reçu le soutien de **Linklaters** avec **Aymar de Mauléon**, associé, **Cyprien Laforêt**, en restructuration et entreprises en difficulté ; et **Vera Maramzine**, counsel, **Espérance Ait Bachir**, en corporate/M&A. Lorinvest, représenté par Eric Lorin, a été assisté par **Cornet Vincent Segurel** avec **Alexandre Cornet**, associé, en restructuring ; et **Matthieu Guignard**, associé, en M&A.

Trois cabinets sur la reprise de Polarys

Le groupe Silamir, qui accompagne les entreprises dans leurs transformations durables, rachète Polarys, spécialisé dans le conseil, la mise en œuvre et la maintenance de projets de data intelligence. Silamir a été accompagné par **Valther** pour la due diligence avec **Marie Kanellopoulos**, **Elisabeth de Rinaldis** et **Meriem Benkacem**, en juridique ; et **Valérie Dubaile**, **Julia Hazaël** et **Anne Malhomme**, en droit social ; ainsi que par **Arsene Taxand** avec **Brice Picard**, associé, **Anne-Sophie Barrière**, pour la due diligence fiscale et la structuration fiscale. Polarys a reçu le soutien de **Lamartine Conseil** avec **Oliver Renault**, associé, **Clément Langeard**, en M&A et private equity.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Trois cabinets sur le financement obligataire d'OnePoint

Carlyle Global Credit, la branche crédit du gestionnaire d'actifs alternatifs Carlyle, a obtenu un financement obligataire d'un montant pouvant aller jusqu'à 500 millions d'euros pour le cabinet de conseil OnePoint, afin d'accélérer sa croissance sur ses marchés principaux et refinancer ses obligations existantes. Carlyle Global Credit a été conseillé par **White & Case** avec **Saam Golshani**, **Monica Barton** et **Guillaume Vitrich**, associés, **Hugues Racovski**, counsel, **Grégoire Berger**, en financement, avec le bureau de Londres. OnePoint était conseillé par **Moncey Avocats** avec **David Malamed**, associé, **Jonathan Devillard**, **Diane Ferriol** et **Florana Benabid**, en financement ; **Frédéric Bosc**, associé, **Mathilde Cotillon**, en fiscalité ; et **Marie-Victoire James**, associée, **Alexandre Bankowski**, en corporate ; ainsi que par **Osborne Clarke** avec **David Haccoun** et **Stéphanie Delage**, associés, en corporate.

Freshfields et PwC sur la réorganisation des activités véhicules électriques de Renault

Le groupe Renault a procédé à la réorganisation de ses activités véhicules électriques et logiciels intégrés (software), qui a permis la création de sa filiale Ampere opérant dans le domaine des véhicules électriques, et compte environ 11 000 employés, dont 3 500 ingénieurs. Renault a été conseillé par **Freshfields Bruckhaus Deringer** avec **Guillemette Burgala**, associée, **Arnaud Mouton**, counsel, **Tanguy Mirabel**, en corporate ; **Christel Cacioppo**, associée, **Sarah Bassis**, **Jeanne Viscovi-De Laender**, en droit social ; **Giles Pratt**, associé, **Tony Gregory**, **Cameron Skinner** et **Nicola Fish**, en droit de propriété intellectuelle ; ainsi que **PwC Société d'Avocats** avec **Katia Gruzdova**, associée, en structuration fiscale.

Rescrits fiscaux et lutte contre les aides d'Etat : réflexions à la lumière de la justice fiscale

Garante de l'unité du marché intérieur et du respect des libertés fondamentales de circulation, la Commission européenne est confrontée depuis une décennie à un défi de taille à la suite de la médiatisation et de la dénonciation à large échelle de rescrits fiscaux obtenus par des multinationales auprès des autorités fiscales de certains Etats membres. Comment préserver les effets vertueux de ces rescrits fiscaux sans pour autant mettre en péril le bon fonctionnement du marché européen, sacrifier la bonne santé des finances publiques nationales, ou encourager les pratiques d'évasion fiscale internationale ?



Par Garance Anjubault, lauréate du premier prix du Prix juridique & fiscal, Allen & Overy/HEC Paris 2023

L'ampleur du défi de la lutte contre les rescrits fiscaux dont bénéficient certaines multinationales se comprend tout particulièrement à la lumière d'un objectif d'équité fiscale. Aussi appelé « justice fiscale », cet objectif s'est imposé dans les discours et politiques des institutions européennes, désireuses de construire une Europe qui garantit, au-delà de la libre concurrence, le progrès social. Si le concept de justice fiscale, parfois assimilé à celui de justice sociale, reste particulièrement délicat à appréhender, il est indéniable que cette notion a laissé place à une compréhension de la fiscalité comme outil au service d'une meilleure redistribution de la richesse. C'est certainement avec cette ambition que la Commission européenne s'est saisie d'une mission visant à lutter contre la « concurrence fiscale dommageable » en Europe, en se concentrant tout particulièrement sur la question des rescrits fiscaux.

Le rescrit fiscal, cible idéale de la lutte contre la concurrence fiscale dommageable ?

Pourtant, le rescrit n'est pas en soi une pratique fiscale dommageable. Introduit en France par la loi Aicardi de 1987¹, le rescrit fiscal est une prise de position formelle, individuelle et confidentielle de l'administration permettant d'obtenir, en amont, l'appréciation de celle-ci sur une opération préalablement décrite par le contribuable. Ce procédé de civisme fiscal répond initialement à un souci de sécurité juridique. S'il bénéficie à l'évidence au contribuable puisque le rescrit est opposable à l'administration fiscale, il présente aussi des avantages pour celle-ci qui peut y voir un moyen de sortir de ses relations habituellement conflictuelles avec le contribuable, et même d'exercer une certaine

influence sur les choix économiques et financiers de ce dernier. Toutefois, le rescrit n'est pas aussi neutre qu'une simple demande d'information. Ainsi, lorsque le contribuable qui vient chercher l'aval des autorités fiscales présente une importance économique et stratégique significative, un rapport de force est susceptible de s'installer, faisant basculer la logique du rescrit vers ce que certains auteurs appellent la « contractualisation de l'impôt »². C'est alors que des intérêts d'ordre économique ont pu pousser les autorités fiscales à concéder sciemment des baisses de charges fiscales à certains grands groupes qu'elles souhaitaient attirer sur leur territoire. Ces pratiques confidentielles ont été révélées en 2014 lors du scandale des LuxLeaks.

Le rescrit fiscal et la lutte contre les aides d'Etat, des obstacles théoriques multiples

La révélation des rescrits fiscaux très avantageux consentis par certaines administrations fiscales européennes à des grands groupes internationaux a ainsi donné naissance à des contentieux particulièrement médiatisés parmi lesquels les affaires Starbucks, Fiat-Chrysler, Engie, Amazon ou encore la célèbre affaire Apple dont l'enjeu financier s'élève, à lui seul, à 13 milliards d'euros. Ces contentieux sont menés à l'initiative de la Commission européenne sur le fondement de la lutte contre les aides d'Etat, consacrée par les articles 107 et suivants du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), remarquables par l'universalité de leur champ d'application. Toutefois, les difficultés soulevées par l'utilisation des moyens de lutte contre les aides d'Etat en matière de rescrits fiscaux sont multiples. Une première tension a trait à la répartition des compétences entre l'Union européenne et ses Etats membres. Si l'Union européenne jouit

d'une compétence exclusive en matière de régulation de la concurrence en vertu de l'article 3 du TFUE, les Etats membres conservent leur compétence exclusive en matière de fiscalité directe. Le droit des aides d'Etat, grâce à son champ d'application universel n'excluant pas la matière fiscale, a pourtant permis à la Commission européenne d'agir pour dénoncer certains recrues, mais ne franchit-elle pas alors la frontière de l'harmonisation fiscale déguisée, tombant largement hors de son champ de compétence ? En outre, la remise en cause a posteriori de recrues fiscaux accordés aux contribuables interroge nécessairement sur le respect de la sécurité juridique et de la confiance légitime, cette dernière constituant pourtant un principe de droit européen. Il est en effet difficile d'envisager de sanctionner celui qui a prudemment sollicité l'avis de l'administration fiscale en amont de ses opérations, sans tomber dans une présomption caricaturale et systématique de mauvaise foi à l'encontre des multinationales.

Les accords préalables de prix, symbole du bilan insatisfaisant de la Commission

Les difficultés théoriques sont donc multiples, mais à cela s'ajoutent des difficultés pratiques majeures qui invitent à s'interroger sur l'efficacité de l'action de la Commission européenne en la matière. En effet, la pertinence de l'action de la Commission, indépendamment de la légitimité de l'objectif poursuivi, pose question tant son bilan semble aujourd'hui mitigé. Les « accords préalables de prix », en matière de prix de transfert, apparaissent comme le symbole de l'inefficacité de l'action de la Commission, alors même que ces accords ont largement concentré les efforts de la Gardienne des traités ces dix dernières années. Fortes exigences méthodologiques, délimitation stricte du cadre de référence limité à une appréciation objective du droit national, difficile acceptation et interprétation d'un principe de pleine concurrence approximatif, technicité particulière de la matière fiscale ou encore haut niveau de précision exigé dans l'identification de l'avantage sélectif consenti, les contraintes pour la Commission sont nombreuses. Ainsi, la complexité et le doute qui planent sur ces dossiers profitent jusqu'alors systématiquement aux grands groupes et aux Etats membres mis en cause. La Commission essuie donc les échecs et annulations de ses décisions, tantôt par le Tribunal de l'Union européenne, tantôt par la Cour de justice de l'Union européenne. Si une nouvelle proposition de directive en date du 12 septembre 2023 témoigne de l'ambition assumée de la Commission

d'œuvrer pour l'harmonisation des principales règles en matière de prix de transfert en Europe et pour une intégration du principe de pleine concurrence en droit de l'Union européenne, les incertitudes et les difficultés pratiques qui s'y attachent ne permettent pas, à ce stade, de se prononcer sur l'amélioration future de l'action de la Commission européenne contre ces accords préalables de prix.

De nouvelles voies vers la justice fiscale

A la lumière de ce bilan, il semble pertinent, et même nécessaire, de s'intéresser aux alternatives qui permettraient d'œuvrer plus efficacement contre la concurrence fiscale dommageable. Une réponse à une échelle plus large que simplement européenne semble d'ailleurs souhaitable, afin de ne pas isoler l'Union européenne sur la scène internationale alors que la pratique des « rulings fiscaux » est, quant à elle, mondiale. Il s'agit ici de préserver la compétitivité du territoire européen. Une réponse plus radicale et plus efficace dans ses effets comme dans son champ d'application pourrait se trouver dans les initiatives d'intégration positive émises par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), telles que le Pilier II du projet BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) qui porte l'ambition d'une imposition effective minimale globalisée pour les multinationales dont le chiffre d'affaires consolidé annuel excède 750 millions d'euros. Bien qu'elle n'en fût pas l'instigatrice, l'Union européenne a su se montrer pionnière et endosser un rôle moteur en reprenant ce projet à l'échelle européenne dans le cadre de la directive (UE) 2022/2523. Cette dernière fera l'objet d'une transposition par les Etats membres d'ici le 31 décembre 2023, l'occasion, peut-être, pour l'Europe de se donner les moyens de ses ambitions en matière de lutte contre la sous-imposition et les pratiques fiscales dommageables, en s'éloignant progressivement des eaux troubles de la lutte contre les aides d'Etat fiscales. ■

1. Codifiée aux articles L. 64 B et L. 80 B du Livre des procédures fiscales (LPF).

2. T. Lambert, *Rescrit, ruling et transparence*, Larcier, 2017.

Le cross-class cram-down « à la française » : contours et limites

Importé des Etats-Unis, le mécanisme du « cross-class cram-down » a pour objet de faciliter les restructurations financières des entreprises en difficulté. Il redistribue les cartes s'agissant des rapports de force entre créanciers et actionnaires.



Par Gilles Podeur, associé, Alerion Avocats

Les restructurations financières se jouent parfois comme une partie d'échecs, mais encore faut-il en connaître les règles. C'est précisément pour harmoniser celles-ci, et donc la prévisibilité des restructurations de dettes, qu'une directive européenne datant de 2019¹ a entendu fixer un cadre commun aux restructurations préventives au sein des Etats membres de l'Union. Pour autant, ces derniers ont disposé d'une certaine latitude pour transposer la directive dans leurs droits respectifs, et la France n'a pas manqué de préserver sa spécificité. Là où de nombreux autres pays ont créé des procédures préventives entièrement nouvelles, comme aux Pays-Bas avec le fameux « WHOA » (Wet Homologatie Onderhands Akkoord), la France a estimé qu'il lui suffirait d'adapter sa « sauvegarde accélérée ».

D'ores et déjà, certains dossiers n'ont pas manqué de défrayer la chronique. Une affaire traitée par le tribunal de commerce de Pontoise, portant sur la restructuration d'une société dénommée Unhycos, a particulièrement marqué les esprits au motif que les établissements bancaires, qui étaient de très loin les principaux créanciers, se sont vu imposer via un cross-class cram-down un abandon de 86 % de leurs créances, le solde étant rééchelonné sur une durée de 10 ans, sans changement de contrôle de la société. Dans le dossier Orpea, aux enjeux financiers bien supérieurs, certains actionnaires et créanciers « non sécurisés » se sont insurgés contre le traitement qui leur était imposé : pour les premiers, une dilution d'une ampleur exceptionnelle, réduisant leur détention du capital à une portion purement symbolique, et pour les seconds une conversion massive de leurs créances en capital, à une parité peu attractive. En quoi la France se démarque-t-elle des autres juridictions ?

Qu'est-ce que le cross-class cram-down ?

Importé des Etats-Unis, où il est pratiqué depuis bien longtemps dans le cadre des procédures Chapter 11, le cross-class cram-down est un mécanisme de restructuration permettant d'imposer à des « parties affectées » récalcitrantes – créan-

ciers ou actionnaires – une restructuration de leurs droits, y compris des abandons de créances ou des augmentations de capital n'ayant pas été approuvées en assemblée générale des actionnaires. Concrètement, il est d'abord procédé à la constitution de « classes de parties affectées » ayant chacune une « communauté d'intérêt suffisante », et au sein de chacune est organisé un vote (en France, à la majorité des deux tiers du montant des créances ou droits détenus par les parties ayant exprimé un vote). Si toutes les classes se prononcent en faveur du plan, il n'est pas nécessaire de recourir au cross-class cram-down. Si, au contraire, au moins une classe ne vote pas en faveur du plan, alors elle ne pourra se le voir imposer que par ce mécanisme.

Naturellement, il n'a vocation à être mis en œuvre que lorsque les difficultés financières du débiteur le justifient, et sous réserve du respect de certains critères, censés assurer la protection de toutes les parties prenantes. Or, nous allons le voir, certaines de ces protections paraissent quelque peu illusoires.

Les effets de seuil

Le premier point à avoir à l'esprit est que, dans une majorité de dossiers, il n'y aura pas de classes de parties affectées, de sorte que la question d'un éventuel cross-class cram-down ne se posera pas. En effet, la France a choisi de n'imposer le recours aux classes de parties affectées que dans le cadre des « gros » dossiers, à savoir au-delà de seuils de 250 salariés et 20 millions d'euros de chiffre d'affaires ; ou 40 millions d'euros de chiffre d'affaires, lesquels s'apprécient en tenant compte des chiffres d'affaires et/ou du nombre de salariés des sociétés contrôlées, outre ceux de la société directement concernée.

En deçà de ces seuils, il sera toujours possible d'élaborer un plan de sauvegarde « traditionnel », lequel peut, on le sait, imposer un rééchelonnement des dettes sur une durée de dix ans, mais ne peut en aucun cas imposer un abandon de créances ni une conversion de créances en capital. Par dérogation, la société débitrice peut demander au juge-commissaire

saire d'autoriser la création de classes de parties affectées, alors même que les seuils précités ne seraient pas atteints. C'est ce qui a été fait dans le dossier Unhycos, précité, la société étant très largement en deçà des seuils.

La règle du meilleur intérêt des créanciers et la règle de la priorité absolue

Deux règles ont pour objet de protéger les créanciers dans le contexte d'un cross-class cram-down : la règle du meilleur intérêt des créanciers, selon laquelle, en simplifiant, un créancier ne doit pas être plus mal traité que si une liquidation judiciaire était prononcée ; et la règle de la priorité absolue, selon laquelle, en simplifiant, les créances de toutes classes de parties affectées ayant voté contre le plan doivent être intégralement désintéressées avant que les créances d'une classe de rang inférieur ne puissent avoir le droit de percevoir une quelconque somme au titre du plan.

Or, en réalité, on constate assez aisément que la règle de la priorité absolue n'est qu'une protection illusoire pour les créanciers. D'abord, parce que la loi permet d'y déroger, selon des critères relativement vagues. L'article L. 626-32, II, du Code de commerce exige seulement que ces dérogations soient « nécessaires afin d'atteindre les objectifs du plan et [que] le plan ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées ». Ensuite, et surtout, parce que cette règle ne s'applique qu'entre les « parties affectées », telles que définies par la société débitrice dans son projet de plan. Or, pour prendre un exemple, il est possible pour la société de préparer un plan de restructuration qui se concentre uniquement sur les dettes (ou certaines d'entre elles), et n'affecte pas les titulaires de titre de capital. Le plan pourra alors être adopté, le cas échéant via un cross-class cram-down, bien que les actionnaires, économiquement et juridiquement « juniors » par rapport aux créanciers, ne se voient imposer aucun effort. Il n'y aura pas, stricto sensu, de violation de la règle de la priorité absolue, puisque les actionnaires ne seront pas, dans notre

hypothèse, des « parties affectées ». Ce constat ne manque pas de surprendre un certain nombre de créanciers étrangers, lesquels constatent qu'en définitive, la seule véritable protection qu'il leur reste est la règle du meilleur intérêt des créanciers.

La protection des actionnaires

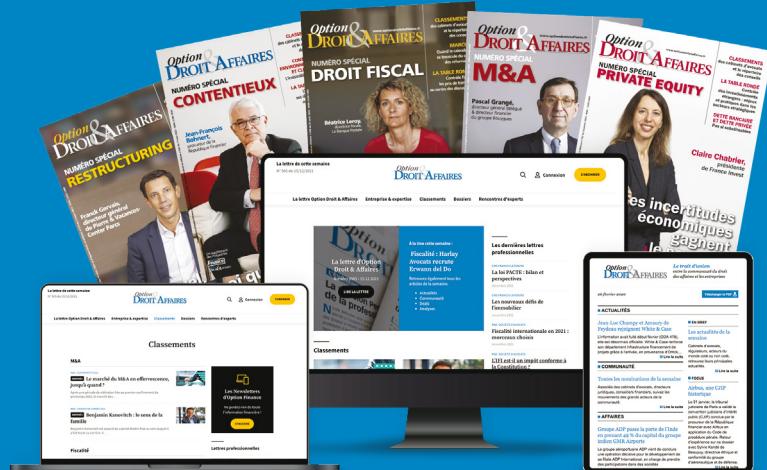
Nouveauté de la réforme, les « détenteurs de capital » eux-mêmes sont susceptibles d'être affectés par un cross-class cram-down, alors que, dans le régime antérieur, il était impossible d'affecter leurs droits sans un vote en assemblée générale des actionnaires, par exemple pour décider une augmentation de capital. Néanmoins, ils bénéficient encore aujourd'hui d'un régime de faveur, car certaines conditions supplémentaires doivent être remplies : en particulier, la société doit dépasser les seuils déjà mentionnés ci-dessus, ce qui signifie que dans les PME, les droits des actionnaires restent sanctuarisés, et, si le plan prévoit une augmentation de capital souscrite en numéraire, les actionnaires existants ont un droit de priorité pour y participer.

Une question intéressante a au demeurant récemment été tranchée, sur le sujet, dans le

cadre du dossier Orpea : cette protection ne saurait être étendue aux porteurs d'obligations pouvant donner accès au capital (OC, ORA, OBSA, etc.). Solution parfaitement logique, mais qui avait pu engendrer des débats en raison d'une rédaction des textes pouvant donner lieu à interprétation.

En conclusion, il faut sans doute attendre encore quelque temps avant que tous les acteurs du monde des restructurations, y compris investisseurs et bailleurs de fonds, n'aient pris un recul suffisant pour se familiariser avec ces nouvelles règles et « se faire leur religion » sur l'attractivité de la place parisienne dans ce domaine. L'expérience des vingt dernières années démontre en tout état de cause que le législateur a su faire preuve de réactivité pour adapter les textes, retouche après retouche, aux besoins des praticiens. Il en sera probablement de même dans un avenir proche. ■

1. Directive (UE) 2019/23 du 20 juin 2019.



ABONNEZ-VOUS !

**LA LETTRE
HEBDOMADAIRE
Option
Droit & Affaires**
En ligne,
chaque mercredi soir.
- 46 n° par an -

**LES HORS-SÉRIE
« Classements »**
Private Equity,
Restructuring, M&A,
Contentieux & Arbitrage,
Fiscal
- 5 n° par an -

**LES SUPPLÉMENTS
« Rencontres
d'experts »**
- 7 n° par an -

**DES AVANTAGES
pour les
événements**
organisés par
le groupe
Option Finance



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), l'accès au site optiondroitetaffaires.optionfinance.fr en illimité, les 5 hors-séries « Classements » (magazines papier) et les 7 suppléments « Les rencontres d'experts » (magazines papier). Je bénéficierai également de tarifs préférentiels ou d'invitations pour les événements organisés par le groupe Option Finance.

Je vous demande d'enregistrer mon abonnement à Option Droit & Affaires au tarif de :
 Entreprise : 969 euros HT / an (soit 989,35 euros TTC)
 Cabinet de moins de 10 avocats : 1 153,34 euros HT / an (soit 1 177,56 euros TTC)
 Cabinet de 10 à 50 avocats : 1 468,74 euros HT / an (soit 1 499,58 euros TTC)
 Cabinet de plus de 50 avocats : 1 783,92 euros HT / an (soit 1 821,38 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

En m'abonnant j'accepte les CGV et CGU consultables en ligne*

