

# Option DROIT & AFFAIRES

## L'ÉVÉNEMENT

### Christophe Fichet quitte Dentons pour Hughes Hubbard & Reed

**Hughes Hubbard & Reed s'offre les services de Christophe Fichet pour étoffer son équipe dédiée à la protection des données personnelles et à la cybersécurité. L'associé spécialiste de la protection des données personnelles et de la vie privée officiait depuis trois ans chez Dentons.**

C'est accompagné de son collaborateur Adrien Morisse que Christophe Fichet rejoint Hughes Hubbard & Reed en tant qu'associé en vue de développer un pôle d'expertise en matière de data et de cybersécurité en complément de la pratique en compliance du cabinet. L'avocat de 48 ans dispose d'une expertise pointue du secteur des infrastructures et des services informatiques actifs et passifs dédiés aux communications électroniques en France, au Moyen-Orient et en Afrique. « Mon champ d'intervention s'étend du New Space au Metaverse en passant par l'optimisation de la donnée, l'intelligence artificielle, la cybersécurité mais également, et c'est l'élément de différenciation de ma pratique, les infrastructures résilientes indispensables pour les transporter et les supporter en toute sécurité », détaille-t-il.

Diplômé d'un DESS droit des affaires de l'université de Rennes I, le nouvel associé d'Hughes Hubbard & Reed a commencé sa carrière chez Coudert Frères en 2001, puis a rejoint Bird & Bird de 2004 à 2005 et Fasken Martineau DuMoulin de 2010 à 2013. Les six années suivantes, il a officié chez Simmons & Simmons.



Depuis 2019, il était associé chez Dentons. « De formation initiale en droit de la concurrence, j'ai développé une pratique en matière de régulation dédiée aux infrastructures de réseaux et services de communications électroniques, puis aux techno-

logies et aux données. La maîtrise des données devient aujourd'hui essentielle dans le domaine de la cybersécurité et du spatial », explique Christophe Fichet qui officie également dans les domaines de la santé, de la banque/finance, des fonds de private equity, de la distribution ou de l'agroalimentaire. Sa clientèle est composée – entre autres – d'opérateurs internationaux, de banques conseil et d'investissement et d'institutions financières, ainsi que des gouvernements et des régulateurs. « Le rôle taillé sur mesure qui

m'a été proposé, d'intervenir non seulement en France mais également de structurer la pratique TMT/Data/Cybersécurité en Europe, en Afrique et au Moyen-Orient, a été décisif dans mon choix, explique Christophe Fichet. La régulation, tant des infrastructures et services de communications électroniques que de la donnée, n'a plus de frontières. » ■ Sahra Saoudi

## AU SOMMAIRE

### Communauté

#### Carnet

La chute de l'Américain FTX complique la donne pour les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN)

p.2-3

p.4

#### Affaires

DIF Capital Partners et PGGM entrent au capital de Saur

p.5

Le conseil du consortium : Benjamin de Blegiers, associé chez Clifford Chance

p.5

### Deals

p.6-7

### Analyses

Entrée en vigueur du règlement relatif aux subventions étrangères faussant le marché intérieur

p.8-9

Arbitrage de dividendes : quatre ans après les CumEx Files, un phénomène toujours en vogue

p.10-11

## CARNET

**Addleshaw Goddard crée un département fiscal**

Le bureau parisien d'Addleshaw Goddard renforce ses équipes dédiées au capital-investissement avec le recrutement de **Gwenaël Kropfinger** en tant qu'associé. Ce dernier se voit confier la tête du nouveau département dédié à la fiscalité qui vient encore muscler l'offre transactionnelle du cabinet après l'arrivée de David Lambert en juin 2022. Gwenaël Kropfinger est spécialisé en structuration fiscale des opérations d'acquisition mid et large cap. Son département interviendra également en matière de fiscalité des fonds d'investissement et des groupes industriels, de réorganisations internes et de contentieux fiscal. Le titulaire d'un master II droit des affaires et fiscalité de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et de HEC a exercé de 2006 à 2017 chez King & Wood Mallesons (anciennement SJ Berwin) et de 2018 à 2022 chez DLA Piper depuis 2018.

**Un 8<sup>e</sup> associé pour GBS**

Gaillard Banifatemi Shelbaya Disputes (GBS) vient de promouvoir **Thomas Parigot** au rang d'associé. Sa pratique en litiges commerciaux et d'investissement se concentre principalement sur les télécommunications, la défense et les litiges de construction ainsi que les arbitrages avec un lien ibérique ou latino-américain. Diplômé d'un DEA droit des contrats de l'université Paris-Sud et d'un master droit et management des affaires internationales de HEC Paris, il a débuté sa carrière en 2008 chez Gide Loyrette Nouel avant de rejoindre Shearman & Sterling de 2010 à 2021 avant de participer à la création de GBS.

**BG2V crée un département droit public et droit de l'environnement**

Nicolas Autet va piloter le département



dédié au droit public et au droit de l'environnement, nouvellement mis en place par BG2V. Le nouvel associé, qui arrive avec le conseil Grégory Marson, dispose d'une expertise en droit des contrats publics, droit des installations classées et des déchets, droit de l'urbanisme et droit des collectivités locales, ainsi qu'en droit des secteurs régulés (énergie, transports, télécoms, banque et assurance) et en matière de contrôle des concentrations. Il a par ailleurs développé une pratique en droit communautaire, notamment en matière de sanctions européennes envers la Russie. Avant de rejoindre BG2V, Nicolas Autet était officier chez Gibson, Dunn & Crutcher, cabinet rejoint en 2004 après avoir officier chez Brandford-Griffith & Associés (2001-2004) et Baker McKenzie (2000-2001). Il est titulaire d'un DESS contentieux de droit public et d'un DEA droit européen de la concurrence de l'université de Paris I Panthéon-Sorbonne, ainsi que d'un diplôme de Sciences Po Paris.

**Six promotions chez CMS**

CMS Francis Lefebvre Avocats compte 6 nouveaux associés. Deux promotions sont à noter en corporate/M&A. Il s'agit de **Virginie Corbet-Picard**, titulaire d'un DJCE droit des affaires de l'université de Cergy-Pontoise, qui a rejoint le cabinet en 2007. Cette dernière intervient principalement sur des dossiers en capital-investissement, management packages, restructurations (fusions, apports, etc.), gouvernance et sur des sujets de droit des sociétés cotées et non cotées. C'est aussi le cas de **Benoît Gomel**. L'avocat spécialisé dans les fusions-acquisitions et le private-equity (ex-White & Case et De Pardieu Brocas Maffei), qui a rejoint CMS Francis Lefebvre en 2015, intervient régulièrement sur des opérations transactionnelles dans le secteur de la santé. Il est diplômé d'un master 2 droit des affaires et de l'économie de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et de HEC. **Sarah Dardour-Attali** a également été

cooptée associée en contrôle et contentieux fiscal. Elle est diplômée de l'ESSEC, d'un master 2 fiscalité de l'entreprise de l'université Paris-Dauphine et d'un master spécialisé droit et management international de HEC-ESCP. Avant d'intégrer CMS Francis Lefebvre en 2015, elle a officier chez Baker McKenzie. **William Hamon**, titulaire d'un master 2 juriste fiscaliste de l'université Paris 5, devient lui associé en droit fiscal/TVA. Autre nomination, celle de **Geoffrey Levesque** en droit bancaire et financier. L'ancien de Freshfields Bruckhaus Deringer et d'Hogan Lovells, diplômé d'un DESS droit bancaire et financier de l'université Lyon III et d'un DEA droit des contrats de l'université Montpellier I, a rejoint CMS Francis Lefebvre Avocats en 2018. Il dispose d'une expertise en matière de financement dans le domaine des infrastructures et de l'énergie ainsi qu'en financements. Quant à **Maïté Ollivier**, elle devient associée au sein de l'équipe droit social, rejointe en 2011. Elle est titulaire d'un master 2 droit de la protection sociale à l'université Paris Ouest Nanterre.

**Quatre nouveaux associés chez Jeantet**

Maxime Brotz et Guillaume Fornier ont été promus associés au sein de l'équipe M&A de Jeantet. Passé par Gattienne Brault et Associés de 2011 à 2015, **Maxime Brotz** a notamment développé une pratique dans le domaine de la santé. Il est diplômé d'un DJCE de l'université de Strasbourg. **Guillaume Fornier** a lui commencé sa carrière au sein du cabinet en 2009, avant d'exercer chez Peltier Juvigny Marpeau & Associés (2018-2020) et chez Eversheds Sutherland (2020-2021). Le diplômé d'un MBA de l'ESSEC et d'un master 2 droit financier de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne conseille les

entreprises, cotées ou non cotées, dans leurs opérations stratégiques d'acquisitions et de cessions, les opérations sur leur capital, les relations d'actionnaires ou les partenariats. Il accompagne aussi investisseurs et sociétés en croissance lors de levées de fonds, de leurs restructurations, de leurs opérations de croissance externe et lors de leur sortie. La pratique droit public compte aussi un nouvel associé en la personne d'**Adrien Fourmon**. Ce dernier est spécialisé en droit public, en droit de l'énergie et de l'environnement. Il a été avocat chez Huglo Lepage Associés (2007-2020) avant de rejoindre Jeantet. Quant à **Olivier Lyon Lynch**, il a été coopté associé en Banque-Finance-Assurance. Il assiste les institutions bancaires, financières, assurantielles et leurs intermédiaires dans le cadre de leurs contentieux devant les juridictions judiciaires et les autorités de régulation. Il les conseille également en matière de réglementation bancaire, financière et assurantielle. Il a exercé précédemment chez August Debouzy (2008-2009) et BOPS Law Firm (2009-2017).

### Un nouveau cabinet en droit social : Littler France

Littler France voit le jour à l'initiative de 13 associés issus du cabinet Fromont Briens. La nouvelle structure composée de 65 avocats est positionnée en droit social et en droit de la formation professionnelle. Son offre se structure autour de cinq pôles d'expertise : vie de l'entre-

prise, employabilité, transformation et réorganisation, contentieux et acteurs de la formation professionnelle. Littler France sera piloté par une assemblée de 13 associés gérants autour d'un comité exécutif composé de 4 associés : Sabrina Dougados, Julie Béot-Rabiot, Jean-Martial Buisson et Guillaume Desmoulin. Le nouveau cabinet s'appuiera sur la plateforme internationale Littler qui compte environ 1 700 avocats dans 28 pays. La création de Littler France fait suite à la fin du partenariat entre le cabinet français Fromont Briens et celui américain Littler, actée ce début janvier.

### Ravet & Associés se renforce dans le Grand Ouest



**Olivier Fedon** intègre Ravet & Associés en qualité d'associé et pilotera le pôle Droit des sociétés/Droit des affaires dans le cadre du développement régional du cabinet dans le Grand Ouest. Il conseille des entreprises bretonnes et leurs dirigeants dans leurs projets de restructuration, de cession ou de transmission, ainsi qu'en matière de prévention et de résolution des difficultés des entreprises et de droit des contrats commerciaux. Olivier Fedon a en effet débuté sa carrière en tant que juriste d'entreprise avant de devenir avocat au barreau de Rennes en 2004.

### Deux nominations chez Vaughan



**Alix Floret Lemaire** accède au rang d'associée en droit social au sein du bureau de Versailles de Vaughan Avocats, cabinet au sein duquel elle évolue depuis son début de carrière en 2006. Experte en gestion des contentieux, elle intervient notamment sur les aspects individuels du travail, comme lors de négociations de départ de salariés. Elle est diplômée d'un DESS droit social et gestion des ressources humaines de l'université de Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines.



Dans le même temps, **Ludovic de la Monneraye** est promu associé en droit du numérique au sein du bureau de Rennes, dont il est en charge du département IP/IT depuis 2018. Son expertise couvre la rédaction et la négociation de contrats, le dépôt de marques et la mise en conformité RGPD (règlement général européen sur la protection des données personnelles). Ludovic de la Monneraye est titulaire d'un master 2 multimédia et systèmes d'information de l'université de Strasbourg et d'un master 2 sciences criminelles de l'université de Rennes.

## 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  
Rédactrice 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



Assistante : Sylvie Alinc 01 53 63 55 55  
sylvie.alinc@optionfinance.fr  
Conception graphique :  
Florence Rougier 01 53 63 55 68  
Maquettiste : Gilles Fonteny (55 69)  
Secrétaire générale : Laurence Fontaine  
01 53 63 55 54  
Responsable des abonnements :  
Lucille Langaud 01 53 63 55 58  
lucille.langaud@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

Emmanuelle Serrano a participé à ce numéro

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

## INTERVIEW

# La chute de l'Américain FTX complique la donne pour les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN)

**La faillite de la plateforme américaine de cryptoactifs FTX rejaillit sur l'écosystème « crypto » français. L'Autorité des marchés financiers (AMF) a mis à jour sa doctrine en la matière, tandis que le législateur se montre plus vigilant. Le niveau d'exigence monte dans le cadre du projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans les domaines de l'économie, de la santé, du travail, des transports et de l'agriculture adopté en première lecture par le Sénat. A compter du 1<sup>er</sup> octobre 2023, les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) devront être agréés au préalable par l'AMF. David Roche, associé de l'équipe fintechs et nouvelles technologies du cabinet Aramis et ancien président du comité juridique et fiscal de l'Association pour le développement des actifs numériques (ADAN), revient sur les implications de ces évolutions pour le développement des cryptomonnaies.**



**Les répercussions législatives et réglementaires de la chute de FTX sont-elles une bonne ou une mauvaise nouvelle ?**

La mise à jour à laquelle l'AMF a procédé est bienvenue car elle répond aux préoccupations des acteurs du marché ainsi que de leurs conseils. En précisant ses attentes

à l'égard des sociétés de la filière crypto, l'Autorité leur permet de bénéficier d'une plus grande sécurité juridique et d'une meilleure prévisibilité, ce qui est toujours favorable à la croissance des entreprises. L'évolution législative projetée est plus délicate. Avec ce texte, on défait ce qui avait été construit dans le cadre de la loi Pacte en 2019 et mis en œuvre par l'AMF, en privant d'effet un des deux statuts prévus par ce texte. A ce jour, il n'y a que des PSAN enregistrés et aucun d'entre eux n'est agréé. Mais le nombre d'enregistrements par l'AMF montre que c'est une procédure qui fonctionne.

**Quels changements sont à prévoir pour les acteurs de la filière crypto ?**

Dix-huit à vingt-quatre mois avant l'entrée en vigueur du règlement européen MiCA sur les marchés de cryptoactifs (« Markets in Crypto-Assets »), les cartes sont rebattues d'une façon qui sera difficile à appréhender pour les entrepreneurs du secteur. Pour les PSAN déjà enregistrés, aucune modification n'est à prévoir. MiCA prévoit une période de transition entre les statuts locaux et ceux qui vont être créés à l'échelle de l'Union dans son cadre. En revanche, pour les nouveaux prestataires désireux de lancer leur activité entre l'entrée en vigueur de l'amendement et celle du nouveau règlement européen, il n'y aura qu'un choix possible. Ils devront demander un agrément à l'AMF et plus seulement un enregistrement. C'est une procédure plus lourde. Au-delà de l'examen des process, des sujets d'honorabilité des dirigeants et actionnaires ainsi que des questions relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le

financement du terrorisme, l'AMF scrutera également les aspects financiers du projet. En comparaison de l'enregistrement, l'agrément demande que le PSAN réponde à des prérequis en matière de capitaux propres et de ratios, qu'il lui faudra faire évoluer au fur et à mesure que les projets et services proposés se développeront.

**MiCA offrira-t-il un garde-fou suffisant pour prévenir des scandales de l'ampleur de celui de FTX ?**

Ce nouveau texte s'intéresse, entre autres, à la compétence et à l'honorabilité des actionnaires de référence. A chaque fois qu'une opération de M&A impliquera un changement dans ce domaine chez un Digital Asset Service Provider (DASP), statut qui remplacera le PSAN, on devra demander son avis à l'AMF et cela, même à des seuils inférieurs à celui de changement de contrôle capitalistique. Donc les licences, quelle que soit leur appellation à cette date, ne pourront pas tomber dans n'importe quelles mains. Si le nouvel actionnaire ne satisfait pas à des critères de compétence et d'honorabilité suffisants et/ou qu'il installe d'autres dirigeants, l'AMF pourra s'y opposer. MiCA2, qui est encore au stade de la réflexion, devrait se pencher sur d'autres pratiques comme celles du prêt ou du staking (mise en commun de jetons de cryptomonnaies). Ces dernières ont un intérêt économique croissant que les banquiers centraux et les députés européens notamment appellent à encadrer plus précisément. Les jetons non fongibles ou NFT, avec les difficultés de définition juridique qu'ils posent aux niveaux local et européen, pourraient aussi justifier une nouvelle version de MiCA. Notons également que le règlement MiCA actuel n'inclut pas les actifs numériques qui seraient qualifiés d'instruments financiers. Ceux-ci restent réglementés par des textes propres, et notamment la directive MiFID (directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers) et les textes subséquents, qui n'envisagent pas une tokenisation des instruments financiers. Pour que la version tokenisée d'autres instruments ou produits soit encadrée, on devra procéder à d'autres adaptations, qui arriveront avant MiCA 2. ■

Propos recueillis par Emmanuelle Serrano



## DEAL DE LA SEMAINE

# DIF Capital Partners et PGGM entrent au capital de Saur

**Les fonds néerlandais DIF Capital Partners et PGGM ont formé un consortium qui est entré en négociations avec le Suédois EQT Infrastructure pour s'emparer de la moitié de sa participation de 50 % dans le géant français Saur.**

**N**ouvelle étape dans l'actionnariat du groupe français Saur qui opère dans le domaine de l'eau. Le fonds suédois EQT Infrastructure, qui était entré à son capital il y a cinq ans pour 1,5 milliard d'euros, revend pour environ 1,1 milliard d'euros la moitié de sa participation à un consortium formé par deux acteurs néerlandais réunis à parité. Il s'agit du gérant spécialisé en infrastructures DIF Capital Partners et de PGGM, l'un des plus importants fonds de pension hollandais. L'opération valorise Saur, qui est présent dans 20 pays et fêtera ses 90 ans cette année, à environ 3,3 milliards d'euros. Dans un contexte global difficile, ce projet doit permettre de garantir une stabilité à long terme et une capacité supplémentaire d'investissement pour la croissance du groupe. La transaction, qui devrait être finalisée au deuxième trimestre, reste soumise à l'obtention des autorisations réglementaires applicables sur les questions d'antitrust ou d'investissements étrangers par la Commission européenne et différents pays (Chine, Royaume-Uni, Arabie saoudite, Italie, Etats-Unis, France). Le consortium a reçu le soutien de **Clifford Chance** avec **Benjamin de Blegiers**, associé, **Julien Brun**, counsel, **Alexandre Namoun**, **Marie-Charlotte Alvard** et **Clément Barnetche**, en corporate ; **Gauthier Martin**, associé, **Daphné Celet** et **Antoine Beaux**, en regulatory ; **Apolline Coly**, **Antoinette Gru** et **Clément**

**Silve**, en immobilier ; **Daniel Zerbib**, associé, **Guilhem Dardoize** et **Quentin Hervé**, en finance ; **Alice Dunoyer de Segonzac** et **Karima Chaib**, en compliance ; **Katrin Schallenberg**, associée, **Emily Xueref-Poviac**, counsel, **Diego Domenech**, en antitrust ; **Alexandre Balducci** et **Kelly Cannon**, sur les contrats commerciaux ; **Irène Grialou**, en litigation ; et **Cécile Zoro**, counsel, **Ibrahim Cheikh**, **Emmanuel Maudet**, **Jocelyn Hagneau**, **Zoé Sandevor** et **Pauline Bellan**, en droit social. Les bureaux au Royaume-Uni, en Arabie saoudite, en Espagne, aux Pays-Bas, en Italie, en Pologne ainsi qu'au Luxembourg ont aussi été mobilisés. EQT a été conseillé par **Freshfields Bruckhaus Deringer** avec **Guy Benda**, associé, **Simon Dievert**, **Manon Serrus**, **Kamil Zizi**, **Samvel Der Arsenian** et **Amélie Saurel**, en corporate ; **Pascal Cuche**, counsel, **Tanguy Bardet**, **Louise Bragard** et **Léa Hirschi**, en regulatory ; **Gwen Senlanne**, associé, **Sarah Bassis** et **Léna Gonzalez**, en droit social ; **Dimitri Lecat**, associé, **Béatrice Collette**, en compliance ; **Alix Murat**, en litigation ; et **Jérôme Philippe**, associé, **Petya Katsarska**, counsel, **Sofia Bekkali**, en antitrust. Le management du groupe Saur a reçu l'appui de **Jeausserand Audouard** avec **Tristan Audouard** et **Jérémy Jeausserand**, associés, **Lucie Aston**, en fiscal ; et **Carole Degonse**, associée, en corporate.

## Le conseil du consortium : Benjamin de Blegiers, associé chez Clifford Chance

**Selon vous, pourquoi ce consortium a-t-il remporté les faveurs du vendeur EQT ?**

Le process de vente initié par EQT était évidemment compétitif mais, dans un contexte macroéconomique plus difficile, nous avons plusieurs avantages. Non seulement nos clients, DIF et PGGM, connaissent très bien le secteur de l'eau et s'intéressaient à cet actif depuis un certain temps mais aussi, en qualité d'investisseurs, de long terme, ils sont capables d'appréhender certains risques liés à la conjoncture actuelle de manière plus sereine. En ce qui nous concerne, c'est un actif que nous connaissions particulièrement bien pour être intervenus aux côtés des créanciers lors de la restructuration du groupe ainsi qu'aux côtés d'EQT lorsqu'il s'est porté acquéreur de Saur. DIF et PGGM ont, par ailleurs, su convaincre EQT de leur vendre 50 % du capital en proposant une gouvernance adaptée à ses besoins spécifiques. Il a donc fallu trouver un équilibre assez fin pour atteindre ce résultat.

**Quels ont été les principaux défis de ce deal ?**

L'une des difficultés de cette opération a été de réaliser l'ensemble des due diligences et de parvenir à un accord avec EQT dans un

calendrier particulièrement serré. Or, dans le contexte très particulier qui est le nôtre avec une inflation du coût des matières premières, des coûts de l'énergie, sans parler des problématiques liées à la sécheresse, ces enjeux pour un actif comme la Saur, qui opère dans le domaine de l'eau, ne sont évidemment pas négligeables. Nous avons commencé à travailler en septembre 2022 et un accord devait être signé avant la fin de l'année. En outre, comme déjà évoqué, l'un des autres enjeux du deal était de concilier les exigences de chacun des intervenants : le souhait pour EQT de faire entrer un nouvel investisseur au capital du groupe tout en préservant leur sortie future, d'un côté, et la volonté pour nos clients d'obtenir un co-contrôle, de l'autre.



**Quels sont les principaux changements apportés au pacte d'actionnaires ?**

Les principaux changements visent à refléter cette idée d'un co-contrôle du groupe à 50/50 et de prévoir pour chaque investisseur certains droits classiques en matière de liquidité. Il était en effet important, pour DIF et PGGM, de prévoir les principes de gouvernance et de liquidité qui s'appliqueront au moment de la sortie. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

## DEALS

## FUSIONS-ACQUISITIONS

**Shearman et Hogan sur le rachat d'Imactis**

Le groupe américain GE Healthcare, filiale de General Electric, fait l'acquisition d'Imactis, une société française fondée en 2009 qui opère dans le domaine du guidage interventionnel par tomographie assistée par ordinateur (CT) dans de nombreux domaines de soins. Cette transaction, qui reste soumise à l'approbation des autorités compétentes, doit permettre à GE Healthcare de renforcer ses capacités en matière de guidage interventionnel et de poursuivre son développement. Le groupe américain était épaulé par **Shearman & Sterling** avec **Jérémy Scemama**, associé, **Julien Burger**, **Marine Petot** et **Philippine Rakover**, en corporate/M&A. Imactis a été conseillée par **Hogan Lovells** avec **Matthieu Grollemund** et **Hélène Parent**, associés, **Merwan Becharef**, **Arnaud Biancheri** et **Ombeline Despres**, en corporate ; **Marion Guertault**, associée, **Cristina Sanchez Herran**, en droit social ; et **Eric Paroche**, associé, **Céline Verney**, en droit de la concurrence, avec l'implication des équipes aux Etats-Unis.

**Skadden sur la coentreprise entre Iliad et Wind Tre**

Le groupe français Iliad et l'opérateur de téléphonie italien Wind Tre lancent une coentreprise nommée « Zefiro Net s.r.l. », détenue à 50 % par chacun des deux partenaires. Cette joint-venture a pour ambition de partager et de gérer conjointement les réseaux de téléphonie mobile des deux opérateurs dans les zones moins densément peuplées d'Italie. Le projet doit permettre d'accélérer le déploiement des réseaux de téléphonie mobile, y compris les réseaux 5G. Zefiro Net s.r.l. offrira notamment la 5G et le très haut débit à environ 26,8 % de la population italienne. Iliad a fait appel à **Skadden** avec **Arash Attar-Rezvani**, associé, **Patrick Dupuis**, counsel, **Aurore Martinelli**, en corporate ; **Mariam Sadqi**, en financement ; **Giorgio Motta**, associé, **Antonio Cammalleri**, en droit de la concurrence ; ainsi qu'à **Gattai, Minoli, Partners** sur les aspects de droit italien. Wind Tre, une filiale du Groupe CK Hutchison Holdings Limited basé à Hong Kong, était conseillée par **Freshfields Bruckhaus Deringer** à Londres et à Milan.

**Trois cabinets sur la prise de participation dans Morning Glory Music**

L'entreprise Believe, spécialisée dans l'accompagnement des artistes et labels, se rapproche de Morning Glory Music, label créé en 2018 par DJ Bellek et qui opère dans le secteur de la musique urbaine. Ce rapprochement stratégique va permettre à Believe de développer et renforcer sa position sur le marché de la musique et à Morning Glory Music d'accélérer sa croissance. Believe a été conseillée par **Squair** avec **Nina Monempour** et **Louise Ferreira**, associées, en corporate ; **Chloé Brotons**, associée, en droit de la musique ; ainsi que par **EY Société d'Avocats** avec **Konstantin Guetchevski** et **Valentine Dubois**, pour la due diligence fiscale. Morning Glory Music a été accompagné par **Stance Avocats** avec **Magali Ostrolenk**, associée,

**Margaux Rouen**, en corporate ; et par **Vercken & Gaullier** avec **Edouard Mille** et **Gilles Vercken**, associés, **Emilie Fraisse**, en propriété intellectuelle.

**Bredin Prat sur la vente de Targobank à Abanca**

La Banque Fédérative du Crédit Mutuel (BFCM) est entrée en négociations exclusives en vue de céder 100 % de sa filiale espagnole Targobank à la banque ibérique Abanca. Ce projet fait l'objet d'un processus de consultation des institutions représentatives du personnel et sera finalisé sous réserve de l'obtention des autorisations réglementaires requises. BFCM a été épaulée par **Bredin Prat** avec **Matthieu Pouchepadass**, associé, **Jérôme Vincent**, **Laura Gabay** et **Arnaud Caillat**, en corporate ; **Anne Robert**, associée, **Pauline Belleau**, en fiscal ; **Lauriane Billette** et **Félix Marolleau**, en IP/IT ; **Bena Mara**, en regulatory ; **Pierre Honoré**, associé, **Valérie Landes**, counsel, **Guillaume André**, en concurrence ; **Laetitia Tombarello**, associée, **Emilie Gatineau** et **Melchior Bebey**, en droit social ; et **Karine Sultan**, associée, **Jessim Djama**, en financement. Pérez Llorca est intervenu aux côtés de Bredin Prat sur les aspects de droit espagnol. Abanca a été conseillée par **Uría Menéndez**.

**Gide et Clifford sur la coentreprise entre BNP Paribas et Caceis**

BNP Paribas développe une coentreprise détenue à parts égales avec Caceis, filiale de Crédit Agricole SA spécialisée dans la fourniture de services financiers aux investisseurs institutionnels, dans l'objectif de regrouper leurs activités de services aux émetteurs. Les deux banques veulent ainsi créer un acteur de premier plan spécialisé dans les services aux émetteurs d'actions. Son champ d'action sera large recouvrant tout à la fois des prestations opérationnelles comme la tenue des registres constitutifs de leur capital, l'organisation et la centralisation de leurs assemblées générales, le montage et la centralisation de leurs opérations financières. BNP Paribas Securities Services a été conseillée par **Gide Loyrette Nouel** avec **Jean-Gabriel Flandrois**, associé, **Eya Ennaifer** et **Antoine Moulin**, en corporate/M&A ; **Thierry Dor**, associé, **Altea Agolli**, en technologie de l'information ; **Olivier Bernardi**, associé, **Laura Lamberti**, en regulatory ; **Magali Buchert**, associée, **Charles Ghuysen**, en fiscal ; **Stéphane Hautbourg**, associé, en droit de la concurrence ; et **Foulques de Rostolan**, associé, en droit social. Caceis a été épaulée par **Clifford Chance** avec **Mathieu Remy**, associé, **Alexandre Merle**, counsel, **Camille Welfringer**, en M&A ; **David Tayar**, associé, **Sara Ortolí** et **Aya Bachiri**, en antitrust ; **Jérémy Guilbault** et **Lisa Fournier**, sur les aspects TSA ; et **Frédéric Lacroix**, associé, **Hélène Kouyaté**, counsel, **Louis-Auguste Barthout**, en regulatory.

**LPA-CGR et DS sur l'acquisition d'un immeuble de bureaux pour l'AFD**

L'Agence française de développement (AFD) a acquis un immeuble de bureaux situé à Paris (13<sup>e</sup>), pour une surface de

60 000 m². Ce projet doit permettre de rassembler en un lieu unique les 2 800 collaborateurs de l'ensemble des entités du groupe en 2026. Son conseil d'administration a validé l'acquisition des 50 000 m² d'espaces de bureaux et 10 000 m² excédentaires par rapport aux besoins du groupe, qui auront vocation à accueillir des partenaires de l'écosystème du développement international au sein d'une Cité du développement durable. L'AFD était conseillée par **LPA-CGR** avec **Silke Nadolni** et **Géraldine Piedelièvre**, associées, **François Metz**, counsel, **Lanier Fleischmann-Caruso**, pour l'ensemble des aspects liés à l'investissement ; **Hélène Cloëz**, associée, **Agathe Minvielle-Sebastia**, en droit de l'urbanisme ; **Fabrice Cassin**, associé, **Cyprien Bès de Berc**, en droit public ; **Arnaud Molinier**, associé, sur les aspects assurance ; et **Sandra Hundsdörfer**, associée, en droit social. Le promoteur Kaufman & Broad a fait appel à **DS Avocats** avec **Robert Théret**, of counsel, en droit immobilier.

## PRIVATE EQUITY

### Willkie et Cleary sur l'acquisition de Savory Solutions Group

PAI Partners s'empare de Savory Solutions Group, un fournisseur international de solutions gustatives et fonctionnelles pour le secteur alimentaire, auprès du géant International Flavors & Fragrances Inc. (IFF), qui fabrique des parfums pour l'industrie de la parfumerie et des arômes pour l'agroalimentaire. Savory Solutions Group, qui revendique 11 000 clients en Europe, en Amérique du Nord et en Asie, génère un chiffre d'affaires d'environ 470 millions d'euros. La finalisation de la transaction est prévue pour le deuxième trimestre et reste soumise à la réalisation des conditions et approbations réglementaires habituelles. PAI Partners a fait appel à **Willkie Farr & Gallagher** avec **Christophe Garaud** et **Faustine Viala**, associés, **Maud Boukhris**, **Marie Filippi** et **Hana Rousse**, en concurrence. Le bureau de Francfort a aussi été mobilisé. IFF a reçu l'appui de **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton** avec **Jérôme Hartemann** et **Joseph Destribois**, sur les questions de droit français, ainsi que des bureaux en Italie, au Royaume-Uni, aux Etats-Unis et en Allemagne du cabinet.

### Shearman et Cadji sur l'acquisition de Valetys

Le spécialiste de la gestion de patrimoine Groupe Premium fait l'acquisition de Valetys, un cabinet de conseil en gestion de patrimoine basé à Avignon et à Montpellier. Cette opération est la 7<sup>e</sup> pour le groupe depuis l'arrivée de la société d'investissement Eurazeo au capital en juin 2021, portant au total les actifs à plus de 7 milliards d'euros. Elle doit permettre au gestionnaire de patrimoine de renforcer sa présence dans la région PACA et en Occitanie. Groupe Premium était épaulé par **Shearman & Sterling** avec **Jeremy Scemama**, associé, **Aymeric Robine**, counsel, et **Aurélié Briquet**, en private equity/M&A. Valetys était conseillée par **Cadji Avocats** avec **Anne-Laure Dufau**, associée, et **Laura Grosselin**, counsel, en private equity/M&A.

## DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

### Allen et White sur le crédit renouvelable de Vestiaire Collective

La société de seconde main Vestiaire Collective a mis en place un contrat de crédit renouvelable de 75 millions d'euros, indexé sur des indicateurs de développement durable. Ce financement constitue le premier du genre mis en place sur le marché des licornes françaises intégrant des critères ESG, il a une maturité de trois ans, plus deux options d'extension d'un an. Cette ligne de crédit doit offrir à Vestiaire Collective une flexibilité accrue afin de poursuivre le développement de son activité en Europe, aux Etats-Unis et en Asie, suite à l'acquisition de la société américaine Tradesy en avril 2022 et au lancement de ses activités en Corée du Sud en juillet 2022. Vestiaire Collective a été épaulée par **Allen & Overy** avec **Géraldine Lezmi** et **Thomas Roy**, associés, et **Reda Boujnini**, en financement. Les banques (Crédit Agricole CIB ayant agi en tant que coordinateur ESG, Société Générale, HSBC Continental Europe, Bank of America et Goldman Sachs) étaient conseillées par **White & Case** avec **Raphaël Richard**, associé, **Laure Elbaze**, **Yasmine Sefraoui** et **Phillippine Chinaud**, en financement.

### Trois cabinets sur le financement obligataire de Corsica Sole

Le spécialiste des énergies renouvelables Corsica Sole a mis en place un financement obligataire de 30 millions d'euros en vue de partiellement refinancer sa dette d'acquisition mezzanine relative à une centrale de stockage de 100 MWh mise en service en Belgique à l'automne 2022. La société est récemment devenu l'unique propriétaire exploitant de cette installation, actuellement la plus grande du réseau électrique européen. Corsica Sole a été accompagnée par **LPA-CGR** avec **Thomas Ehrecke**, associé, et **Pauline Ducouso**, en financement. Le prêteur mezzanine a été conseillé par **CLP-Cliperton** avec **Thomas Clément**, associé et **Maryon Demoulin**, en financement et le souscripteur des obligations par **Bentam** avec **Guillaume Ansaloni**, associé, et **Safa Geimel**, en financement.

### Reed Smith sur la titrisation « STS » de Bred

La Banque Populaire Bred a effectué fin 2022 une nouvelle opération de titrisation « STS » d'un portefeuille de prêts immobiliers résidentiels de près de 2,5 milliards d'euros. Il s'agit du deuxième compartiment pour le FCT ELIDEII qui avait été créé en mars 2021. L'opération répond de nouveau aux critères « STS » (simple, transparente et standardisée) du règlement UE sur la titrisation et a été notifiée à l'ESMA. France Titrisation agit en qualité de société de gestion et Prime Collateralised Securities (PCS) EU SAS est intervenue en qualité d'agent de vérification des critères STS. La Banque Populaire a fait appel à **Reed Smith** avec **Baptiste Gelpi**, associé, **Chuan Yu Fan** et **Audrey Minnie**, en financement ; et **Benoît Bernard**, associé, **Sigrid Le Chevalier**, en fiscal.

## CONCURRENCE

# Entrée en vigueur du règlement relatif aux subventions étrangères faussant le marché intérieur

**L'Union européenne s'est dotée le 14 décembre 2022 d'un nouvel outil pour lutter contre les distorsions de concurrence au sein du marché intérieur du fait d'Etats tiers. Il entre en vigueur le 12 janvier 2023.**



**Par Adrien Giraud,**  
associé,

Dès l'origine, l'Union européenne (UE) s'est dotée de règles relatives aux aides d'Etat, dans le but de permettre l'essor d'un marché intérieur. L'objet était de garantir aux entreprises un pied d'égalité dans la concurrence qu'elles se livreraient, en limitant les interférences d'Etats membres cherchant à favoriser « leurs » entreprises au détriment des entreprises « étrangères ». Ce « droit des aides d'Etat » est, à peu de chose près, resté une spécificité européenne ; or, dans une économie mondialisée où les entreprises européennes sont concurrencées par des entreprises étrangères qui, elles, peuvent légalement bénéficier d'aides de leur pays d'origine, cette différence de traitement a commencé à être perçue, à juste titre, comme constituant un frein à l'essor des entreprises européennes.

C'est ainsi qu'a point l'idée d'une réglementation applicable aux aides octroyées par les Etats tiers à l'UE. Issu d'un compromis politique trouvé en fin d'année 2022, le règlement (UE) 2022/2560 relatif aux subventions étrangères faussant le marché intérieur est finalement adopté le 14 décembre 2022. Publié au Journal officiel le 23 décembre 2022, il entre en vigueur le 12 janvier 2023.

## Les nouvelles notions

Le règlement (UE) 2022/2560 vise donc à contrôler les aides octroyées par des Etats tiers qui menacent de fausser la concurrence dans le marché intérieur. Malgré une influence évidente du droit des aides d'Etat, le règlement instaure des notions qui lui sont propres. D'abord, l'origine de l'aide, c'est-à-dire l'Etat tiers ; il est défini largement : tout gouvernement central, toute entité publique (locale, branche de gouvernement, etc.), mais aussi toute entité privée dont les actes peuvent être attribués au pays tiers (fonds souverains, actionariat public, etc.).

Ensuite, l'objet du nouveau contrôle, c'est-à-dire la subvention. Elle est définie en deux temps. D'abord, la « contribution financière » : il s'agit de tout transfert de fonds (apport en capital, subvention, prêt, etc.), abandon de recette normalement exigible (exonération fiscale, etc.) ou fourniture ou achat de biens ou de

services (catégorie particulièrement large). Ensuite, la « subvention » à proprement parler est une contribution financière qui confère un avantage limité à une ou plusieurs entreprises exerçant une activité économique dans le marché intérieur, faisant ainsi écho aux notions d'avantage et de sélectivité en droit des aides d'Etat, critères traditionnellement appréciés très largement.

Enfin, la Commission européenne (CE) ne peut intervenir que si elle démontre une distorsion de concurrence – distorsion qui peut être simplement « potentielle ». Le règlement fournit même une liste des « subventions étrangères le plus susceptibles de fausser le marché intérieur » parmi lesquelles on trouve les subventions octroyées à une entreprise en difficulté, les garanties illimitées, etc.

## Les nouveaux outils

Sur la base de ces notions, trois nouveaux outils sont instaurés. Le premier est un régime d'autorisation préalable en cas de concentration, semblable au régime issu du règlement (CE) 139/2004, à la différence près que l'objet n'est pas de déterminer si la concentration en question fausse la concurrence mais si la subvention étrangère fausse le marché intérieur. Si les entreprises concernées (acquéreur et cible) bénéficient de contributions financières d'un ou de plusieurs Etats tiers de plus de 50 millions d'euros sur les trois dernières années et si la cible est établie et réalise dans l'Union européenne un chiffre d'affaires supérieur à 500 millions d'euros, la concentration doit être notifiée à la CE et ne peut être mise en œuvre tant que celle-ci ne l'a pas autorisée. La CE dispose pour se prononcer d'un délai de 25 jours ouvrés en phase I et de 90 jours ouvrés supplémentaires en phase II, à l'issue de quoi elle peut soit interdire, soit autoriser (conditionnellement ou non) la concentration.

Le deuxième est un régime d'autorisation préalable en cas de marché public. Si une entreprise bénéficiant de contributions financières d'un Etat tiers de plus de 4 millions d'euros sur les trois dernières années se porte candidate à un marché public d'une valeur supérieure ou égale à 250 millions d'euros, elle doit en noti-



fier l'autorité adjudicatrice qui transmettra sans tarder à la CE ; le marché ne peut alors pas être attribué à l'entreprise en question tant que la CE n'a pas statué. Elle dispose pour ce faire d'un délai de 20 jours ouvrés en phase I et de 110 jours ouvrés supplémentaires en phase II, à l'issue de quoi elle peut soit interdire, soit autoriser (conditionnellement ou non) l'octroi du marché à l'entreprise concernée.

Le troisième est un régime d'examen d'office des subventions étrangères qui n'est pas sans rappeler certains aspects de la procédure applicable en matière d'aide d'Etat. La CE peut ouvrir de sa propre initiative un examen préliminaire. Si ses soupçons se confirment elle peut ensuite ouvrir une enquête approfondie, à l'issue de laquelle elle peut soit clôturer son enquête, soit, si elle considère qu'existe bel et bien une subvention engendrant une distorsion de concurrence au sein du marché intérieur, accepter des engagements proposés par l'entreprise concernée, soit – nouveauté dans l'arsenal traditionnel de la CE en droit de la concurrence – imposer de son propre chef des mesures réparatrices (ex. : la réduction de la présence sur un marché donné, la cession de certains actifs, le remboursement de la subvention, etc.). La CE a également la possibilité d'adopter des mesures provisoires.

Pour s'assurer du respect de ces nouveaux outils, le règlement (UE) 2022/2560 prévoit les sanctions habituelles en droit de la concurrence, dont le plafond est exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires mondial de l'entreprise concernée.

### Comment se préparer ?

Le règlement (UE) 2022/2560 sera applicable à partir du 12 juillet 2023 et l'obligation de notification (concentration ou marché public) interviendra le 12 octobre 2023. Un règlement d'application viendra sous peu apporter certaines clarifications utiles (contenu des dossiers de notification, etc.). En attendant, les entreprises peuvent se préparer de la manière suivante.

En premier lieu, vérifier si l'on est susceptible de tomber sous le coup de l'un des deux régimes d'autorisation préalable nouvellement introduits. Les entre-

prises régulièrement impliquées dans des opérations de concentration (private equity, industriels actifs en M&A, etc.) et/ou des procédures de marchés publics, doivent déterminer si elles franchissent les seuils en matière de contribution financière. Cela nécessite de faire un « mapping » des différentes contributions financières possibles et d'en calculer le montant. En matière de concentration, un processus semblable devra être intégré à l'exercice habituel de due diligence pour véri-

fier que la cible ne franchit pas les seuils en question. A noter également qu'en matière de marché public, ce « mapping » est nécessaire même si les seuils ne sont pas franchis : en effet, l'entreprise soumissionnaire doit déclarer que l'ensemble des contributions financières dont elle a pu bénéficier ne dépasse pas le seuil de 4 millions d'euros.

En second lieu, identifier et mesurer le risque de remise en cause d'une contribution financière d'Etat tiers. Qu'une entreprise soit ou non régulièrement impliquée dans des opérations de concentration et/ou des procédures de marchés publics, si elle a bénéficié de contributions financières significatives, elle devra déterminer si le nouveau

règlement fragilise ou non sa position. Il faut donc vérifier, au moins pour les contributions financières les plus importantes, si elles sont susceptibles d'être qualifiées de subventions faussant le marché intérieur. Si tel est le cas, il sera utile de commencer à réfléchir à des engagements susceptibles d'être proposés à la CE pour échapper à l'imposition de mesures réparatrices.

### Conclusion

Le règlement (UE) 2022/2560 entre en vigueur demain. Il ouvre un tout nouveau chapitre du droit européen de la concurrence/des aides d'Etat. Les entreprises ont moins de neuf mois pour se préparer aux premières notifications et aux premiers examens d'office de la CE. Gageons que la CE saura trouver un bon équilibre entre application effective du règlement et limitation des coûts administratifs que celle-ci pourrait engendrer pour les nombreuses entreprises impliquées dans des fusions ou participant à des marchés publics. ■



**et Carles Esteva Mosso, associé, Latham & Watkins**

**Les entreprises régulièrement impliquées dans des opérations de concentration et/ou des procédures de marchés publics, doivent déterminer si elles franchissent les seuils en matière de contribution financière. Cela nécessite de faire un « mapping » des différentes contributions financières possibles et d'en calculer le montant.**

# Arbitrage de dividendes : quatre ans après les CumEx Files, un phénomène toujours en vogue

**Depuis la révélation des CumEx Files en octobre 2018 et leur actualisation en octobre 2021 par le consortium de journalistes Correctiv, les pratiques d'arbitrage de dividendes intriguent et inquiètent, en raison du recours qui y est encore fait et des difficultés rencontrées pour endiguer ce phénomène.**



**Par Fanny Caunes, lauréate du troisième prix du prix juridique et fiscal d'Allen & Overy/HEC Paris 2022**

**L**es CumEx Files ont mis à jour les techniques particulières d'arbitrage de dividendes nommées « CumEx » et « CumCum » – du latin cum et ex, signifiant respectivement « avec » et « sans » (dividendes, ici) – ayant provoqué dans plusieurs Etats des pertes fiscales s'élevant jusqu'à 150 milliards d'euros, entre 2000 et 2022. Cette méthode est destinée à minorer, voire éviter, l'impôt dû lors du versement et de la perception de dividendes, en optimisant le placement des valeurs mobilières auxquelles sont attachés les versements, selon les lois et conventions à l'œuvre dans les Etats concernés. Les montages CumCum sont les plus répandus, permettant aux contribuables les mettant en place d'échapper à la retenue à la source de 30 % (voire 10 % ou 15 %, selon les conventions fiscales) pesant sur les dividendes versés par une entité ayant sa résidence fiscale en France à un actionnaire étranger.

Dans le cas du montage CumCum interne, un actionnaire non résident détenteur d'actions ouvrant droit au versement de dividendes par une société résidente va temporairement transférer ses titres financiers à un résident du même Etat de la société, à charge pour ce résident d'encaisser les dividendes au moment de leur distribution en échappant ainsi à la retenue à la source pesant sur ces versements.

Le CumCum externe repose sur une méthode similaire de transfert temporaire d'actions au moment du détachement du dividende, cette fois faisant intervenir une tierce partie domiciliée dans un Etat dont les conventions fiscales prévoient des taux de retenue à la source très favorables, voire inexistantes (parmi ces conventions, on retrouve celles conclues avec l'Arabie saoudite, Bahreïn, le Canada, l'Egypte, les Emirats arabes unis, la Finlande, le Koweït, le Liban, Oman, et le Qatar). Cette utilisation par les contribuables des conventions fiscales les plus favorables est aussi désignée sous le nom de « treaty shopping »<sup>1</sup>.

Dans chacun des cas, le tiers est ensuite chargé de restituer les actions assorties des dividendes à l'actionnaire initial, le tout minoré d'une commission en guise de rémunération. Les montages CumCum internes comme externes restent en vogue, tandis que de nouveaux montages d'arbitrage de dividendes sont progressivement identifiés<sup>2</sup>. La lutte contre ces pratiques reste pourtant une priorité pour les pouvoirs publics, faisant face à des obstacles liés à une coopération internationale encore insuffisante ainsi qu'à certaines lacunes de l'arsenal répressif français.

## **La coopération internationale, levier d'action majeur restant à exploiter**

Très rapidement après la publication des CumEx Files, une disposition anti-arbitrage de dividendes a été introduite via l'article 119 bis A du Code général des impôts, afin de faire obstacle aux montages CumCum. Cette mesure permet aujourd'hui d'imposer à la source tout versement effectué sous quelque forme et moyen que ce soit, directement ou indirectement, fait par une personne française à une personne n'ayant pas sa résidence fiscale en France, lorsque le versement en question s'inscrit dans le cadre d'une opération temporaire portant sur les valeurs mobilières ayant lieu dans une période de 45 jours autour de la date à laquelle le droit au versement de dividendes est acquis.

S'il est à ce jour trop tôt pour juger de l'efficacité de cette nouvelle disposition pour lutter contre les montages d'arbitrage de dividendes, l'article 119 bis A du CGI a surtout vocation à lutter contre les CumCum internes, et les CumCum externes semblent voués à perdurer en raison de la subsistance de conventions internationales exonérant le versement de dividendes de retenue à la source.

Pourtant, initié en 2012 par le G20 et mis en œuvre par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), le projet BEPS (« Base erosion and profit shifting ») est apparu comme

salutaire dans l'objectif de lutte contre la fraude fiscale et l'évasion fiscale, en permettant de réviser le complexe tissu de conventions fiscales internationales par le biais de l'Instrument multilatéral. Plus de 100 pays signataires ont ainsi accepté d'harmoniser leurs conventions fiscales en y insérant certains standards minimaux, parmi lesquels figure une clause anti-abus, luttant contre le phénomène de *treaty shopping*.

L'Instrument multilatéral introduit également une disposition permettant de soumettre l'exonération d'imposition à la source sur les dividendes versés dans un autre Etat à une condition de détention minimale en capital ou droits de vote. Il est toutefois laissé aux Etats signataires la possibilité de formuler une réserve à l'égard de cet article. Parmi les Etats dont les conventions fiscales exonèrent totalement les dividendes d'imposition à la source, tous ont formulé une réserve totale à ce sujet, à l'exception de l'Egypte.

Cette position, à contre-courant de la tendance vers une harmonisation totale du tissu conventionnel et des taux d'imposition, est à ce jour un frein considérable à la lutte contre l'arbitrage de dividendes. Dans l'attente d'une amélioration de cette harmonisation, il est majeur d'exploiter les nombreux canaux transnationaux de communication et d'échange d'informations à disposition des administrations fiscales, afin de détecter en amont les montages susceptibles d'être qualifiés d'abusifs.

### **Les montages CumCum, zone grise du droit pénal fiscal ?**

Plus de quatre ans après la révélation des CumEx Files, aucune décision judiciaire française n'a encore été rendue sur le sujet du CumCum. Et pour cause, si les montages CumEx ont été identifiés rapidement comme constitutifs de fraude fiscale au sens de l'article 1741 du CGI, les montages CumCum internes comme externes interrogent quant à leur légalité, au regard du droit français. Entre optimisation fiscale (voire optimisation fiscale agressive) et fraude fiscale, les montages CumCum soulèvent la question de la frontière parfois poreuse entre la liberté donnée aux contribuables de choisir la voie la moins imposée – reconnue par la Cour de justice des Communautés européennes (CJCE) par son arrêt *Halifax* rendu en 2006, par l'administration fiscale et le Conseil constitutionnel<sup>3</sup> – et les abus de droit.

Bien souvent, des contribuables à l'origine de montages d'arbitrage de dividendes mettent en place des procédés destinés à masquer le caractère temporaire de la cession ou du prêt des actions

en cause<sup>4</sup>, conscients que leurs pratiques flirtent avec l'illégalité. L'abus de droit par fraude à la loi, constitué en présence d'un acte recherchant le bénéfice de l'application de textes à l'encontre de la volonté de leur auteur, dans un but exclusivement fiscal, peut revêtir un intérêt particulier pour faire obstacle à ces montages d'arbitrage de dividendes. Les sanctions fiscales attachées à l'abus de droit peuvent s'avérer être une première étape dans la dissuasion, face aux montages d'arbitrage de dividendes.

Si le principe de « non bis in idem » n'empêche pas le cumul des sanctions fiscales avec les sanctions pénales, dès lors que le principe de proportionnalité des peines est respecté et que ce cumul de sanctions est réservé aux cas de fraude les plus graves<sup>5</sup>, les montages CumCum ne répondent aujourd'hui pas toujours à la qualification de fraude fiscale, et n'entrent pas dans le champ d'autres infractions pénales adaptées. La question de la prohibition totale de tout montage financier ayant pour objectif de minorer au maximum l'imposition sur les dividendes a alors émergé, afin de réduire autant que possible les pertes monétaires liées à ces opérations<sup>6</sup>.

En raison de la zone grise du droit pénal fiscal français dans laquelle gravitent encore les montages d'arbitrage de dividendes, il apparaît majeur de mettre l'accent, dans la lutte contre ce phénomène, sur une véritable politique d'identification des montages en amont, d'harmonisation des conventions fiscales et d'amélioration de la répression. ■

1. J.-P. Looten, « L'application de la fraude à la loi au « *treaty shopping* » : la fin du tourisme fiscal ? », *Les Nouvelles Fiscales*, n° 1212, 15 décembre 2017.

2. J. Brogaard, D. Roesch, « Tax heist using American Depositary Receipts », 22 février 2022.

3. Commentaire de la décision n° 2013-695 DC, Conseil constitutionnel, 29 décembre 2013.

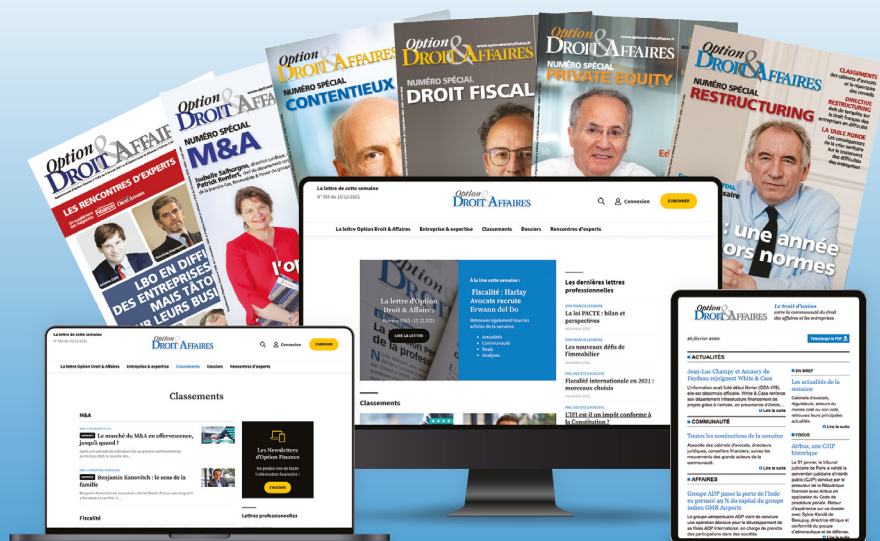
4. Voir à ce sujet l'affaire *Bank of Scotland*, Conseil d'Etat, 29 décembre 2006, dans laquelle une opération de transfert de l'usufruit de parts sociales est requalifiée en contrat de prêt occulte.

5. *Cons. const.*, 24 juin 2016, n° 2016-545 QPC ; CJUE, 5 mai 2022, *aff. C-570/20*.

6. J. Kofod, L. Niedermayer, *Rapport sur la criminalité financière, la fraude et l'évasion fiscale 2018/2121 (INI)*, 8 mars 2019, p. 25, § 102.

# Option DROIT & AFFAIRES

www.optiondroitetaffaires.fr



## ABONNEZ-VOUS !

- La lettre hebdomadaire Option Droit&Affaires (46 numéros par an) chaque mercredi soir, consultable sur le web, tablettes et smartphones
- Les Hors-série « Classements » Private Equity, Restructuring, M&A, Contentieux et Arbitrage, Fiscal (5 numéros par an)
- Les suppléments « Les rencontres d'experts » (7 numéros par an)



### BULLETIN D'ABONNEMENT

A compléter et à retourner à : @ abonnement@optionfinance.fr

ou par courrier à : ☒ Option Finance - Service abonnement, 10 rue Pergolèse, 75016 Paris

J'accepte votre offre et vous demande d'enregistrer mon abonnement à Option Droit&Affaires au tarif de :

- Entreprise : 898 euros H.T./an (soit 916,86 euros TTC)
- Cabinet de moins de 10 avocats : 1 098 euros H.T./an (soit 1 121,06 euros TTC)
- Cabinet entre 10 et 50 avocats : 1 398 euros H.T./an (soit 1 427,36 euros TTC)
- Cabinet ayant plus de 50 avocats : 1 698 euros H.T./an (soit 1 733,66 euros TTC)

■ M. ■ Mme Nom : .....		Prénom : .....	
Fonction : .....		Société : .....	
Adresse de livraison .....			
N° de téléphone : .....			
Pour recevoir la lettre d'Option Droit & Affaires chaque mercredi soir, merci de nous indiquer un email de contact de référence : .....			
Mode de règlement : <input type="checkbox"/> Chèque ci-joint à l'ordre d'Option Finance <input type="checkbox"/> Règlement à réception de la facture			
		Date et signature obligatoires :	

Sauf avis contraire de votre part par lettre recommandée deux mois avant la date d'échéance de votre abonnement, celui-ci sera reconduit par tacite reconduction pour un an. Pour l'étranger, frais de port en sus (consultez le service abonnements au 01 53 63 55 58). Conformément à la loi informatique et liberté du 06/01/78 vous disposez d'un droit d'accès aux données personnelles vous concernant. Par notre intermédiaire vous pouvez être amené à recevoir des propositions d'autres sociétés ou associations. Si vous ne le souhaitez pas, il suffit de nous écrire en nous indiquant vos nom, prénom, adresse, et si possible votre référence client.