

Option & DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Des anciens d'Hoche Avocats renforcent le corporate de Kalliopé

Kalliopé pourra désormais s'appuyer sur huit avocats dont quatre associés en corporate. Le cabinet indépendant français s'adjoint les services de Guillaume Martinet et d'Alexia Berbain-Faguer, spécialisés en fusions-acquisitions, restructurations et droit des sociétés, passés par Hoche Avocats.

Deux mois après avoir accueilli Jérôme Buscaill ([ODA du 22 mai 2024](#)), Kalliopé continue de faire grossir ses rangs, cette fois en corporate avec les associés Guillaume Martinet et Alexia Berbain-Faguer. « En 16 ans, notre développement s'est fait de façon raisonnée, avec l'ajout de pratiques complémentaires afin d'être quasi-full service, alors qu'au démarrage notre activité était centrée sur le contentieux, l'immobilier et le corporate. Après le financement, le droit du travail, et récemment l'IP, il nous paraissait pertinent de renforcer le corporate, détaille Tanguy d'Everlange, qui codirige l'expertise corporate-M&A-private equity et a rejoint Kalliopé en 2011 après une dizaine d'années chez Shearman & Stearling. Nous voulons présenter au marché une équipe étoffée capable de monter en gamme. Nous faisons du small-mid cap et l'idée est de passer en upper mid pour certains dossiers. » Après respectivement 28 ans et 22 ans chez Hoche Avocats, Guillaume Martinet et Alexia Berbain-Faguer s'engagent dans une nouvelle aventure entrepreneuriale chez Kalliopé, qui compte désormais dix associés et étudie des pistes de croissance externe en fiscal et en restructuration. « Nous pouvons apporter des secteurs d'activité qui étaient peut-être moins présents, en particulier dans l'industrie, tels que l'imprimerie, les chaînes d'ensachage, les matériaux de construction, mais également le luxe, le textile, ou encore les médias et la production, indique Guillaume Martinet qui conseille groupes, ETI, PME, dirigeants, sociétés du secteur public et family offices dans leurs opérations d'acquisition, de cession, de prises de participa-



tion, de partenariats stratégiques et de transmission. Nous sommes sur du M&A surtout corporate, également en private equity mais du côté des entreprises ou des managers. Notre action couvre aussi les restructurations et les réorganisations, les sujets relatifs à la gouvernance et à l'actionnariat salarié. » Cette expertise, le diplômé d'un DESS fiscalité de l'entreprise de l'université Paris Dauphine l'a acquise d'abord chez Price Waterhouse Juridique & Fiscal, avant de rejoindre Hoche Avocats de 1995 à 2022, puis de créer sa structure, Lexens. De son côté, Alexia Berbain-Faguer, qui a commencé sa carrière en 2001 après un DESS droit des affaires de l'université Paris Cité, a par ailleurs développé une expertise spécifique sur l'accompagnement et les levées de fonds de start-up en pré-seed et capital-développement. Les deux recrues devront en tout cas composer avec une période moins euphorique pour le M&A. « Nous sommes tributaires du marché. C'est plus compliqué pour les vendeurs. Les deals avancent pendant des mois et stoppent parfois brutalement pour des questions de financement, de résultats qui ne sont pas en rendez-vous, ou encore d'investigations poussées. Outre le renchérissement du financement, le contexte général et international n'encourage pas les prises de risques ni pour les investisseurs ni pour les corporate », pointe Guillaume Martinet. « J'ai traité davantage de dossiers relatifs à des projets de transmission d'entreprises aux managers, note toutefois sa coéquipier. Il y a une volonté de la part des entreprises de consolider l'existant et de transmettre sans forcément recourir à des fonds. » ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

Des anciens d'Hoche Avocats renforcent le corporate de Kalliopé	p.1
Carnet	p.2
Actualités de la semaine	p.3
Restructuring : la petite révolution des classes de parties affectées	p.4

Affaires

L'Italien Unieurop dans le viseur de Fnac Darty	p.5
Le conseil de Fnac Darty : Jean-Benoît Demaret, associé chez Bredin Prat	p.5
Deals	p.6-7

Analyses

Contrôle des subventions étrangères : premier bilan annuel	p.8-9
Restructurations de sociétés : trouver l'équilibre entre la confidentialité des négociations et les règles de marché	p.10-11

CARNET

Une nouvelle associée pour Miguérès Moulin en corporate finance



L'équipe pilotée par Valérie Bensoussan chez Miguérès Moulin (MMLaw), associée depuis 12 ans au sein du département Corporate, M&A, Private equity, pourra désormais compter sur du renfort extérieur. **Karine Fitau** vient apporter son expertise auprès de groupes nationaux, internationaux, cotés, non cotés, de sociétés innovantes et de fonds d'investissement sur des opérations de haut de bilan (fusion/acquisition/cession, joint-venture, levée de fonds en equity ou sponsorless) au cabinet français désireux de se renforcer sur la pratique du corporate finance. La nouvelle associée de MMLaw, qui arrive avec un collaborateur senior, dispose de 26 ans d'expérience acquise au sein du cabinet Cohen Amir-Aslani.

Bersay se muscle en restructuring



L'équipe Entreprises en difficulté et Restructuration de Bersay compte une nouvelle associée en la personne de **Julie Molinié**, qui exerce depuis 15 ans dans les domaines de la restructuration, de la prévention et du traitement des difficultés des entreprises. L'avocate, qui officiera désormais aux côtés des associés Jérôme Bersay et Frédéric Flatrès, conseille des acteurs économiques dans l'analyse et la résolution de leurs difficultés et de celles de leurs partenaires dans le cadre de

procédures amiables et judiciaires. Elle a également développé une expertise dans le contentieux du droit des affaires et des procédures collectives. Julie Molinié, titulaire d'un DESS droit des affaires et diplômée du DJCE de l'Université Toulouse 1 Capitole, a commencé sa carrière en 2007 chez CBF, Administrateurs judiciaires, avant d'intégrer le cabinet Racine en 2008. Elle est, par ailleurs, co-présidente de la Commission Entreprises en difficulté à l'Ordre des avocats du barreau de Paris.

Akilys promeut Aurélie Carrara



©Christophe Pouget
Aurélie Carrara accède au rang d'associée au sein d'Akilys, qu'elle a rejoint dès la création du cabinet lyonnais en 2019. Elle est spécialisée en fiscalité générale des entreprises, mais traite également des problématiques liées à la fiscalité patrimoniale des dirigeants d'entreprise. Elle intervient par ailleurs dans le cadre du suivi de contrôles fiscaux et de gestion des contentieux. Titulaire d'un master 2/ diplôme de droit des affaires et fiscalité (DJCE) ainsi que d'un master 2 droit approfondi de l'entreprise de l'université Jean Moulin Lyon III, l'avocate était auparavant collaboratrice chez CMS Francis Lefebvre Lyon Avocats (2012-2019).



Baker McKenzie coopte Pauline Céleyron
Pauline Céleyron devient associée au sein du pôle Propriété Intellectuelle du groupe IpTech de

Baker McKenzie, qu'elle a rejoint en 2015. Elle intervient en droit de la propriété intellectuelle, et en particulier sur le droit d'auteur et des médias numériques ainsi que sur le droit des marques. La diplômée du Collège de droit et du master 2 droit de la propriété littéraire, artistique et industrielle de l'université Paris II Panthéon-Assas est également spécialisée dans la gestion globale de portefeuilles de marques, dans la mise en œuvre de programmes de lutte anticontrefaçon et dans la rédaction d'accords complexes en matière de propriété intellectuelle.

Squair mise sur le financement



Le bureau de Nantes de Squair a accueilli **Clara Toubert** comme associée. L'avocate opère en matière de structuration et de négociation de la documentation de financements immobiliers, financements corporatifs et financements d'actifs dans le cadre de projets d'investissements. Son expérience couvre à la fois le conseil aux prêteurs et aux emprunteurs. Clara Toubert s'appuie notamment sur une expertise en matière de financements immobiliers (financements d'acquisition d'ensembles immobiliers à usage de bureaux, d'entrepôts logistiques, financements en VEFA, etc.) ou de refinancements, ainsi qu'en matière de financements bancaires bilatéraux ou syndiqués, intégrant des critères de performance ESG. La nouvelle associée de Squair exerçait chez Gide Loyrette Nouel depuis six ans, après un master 2 droit des affaires et un magistère droit des activités économiques (MDAE) de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne.

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-Anthonny Canovas - 01 53 63 55 73
pierre-anthonny.canovas@optionfinance.fr

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

Editrice : Kimberly Alazard - 01 53 63 55 56
Assistante : Grace Mbaye - 01 53 63 55 55
grace.mbaye@optionfinance.fr
Maquette : Fanny Parisot (55 70)
Secrétaire générale : Laurence Fontaine - 01 53 63 55 54
Responsable des abonnements : Sandrine Prevost
01 53 63 55 58 - Sandrine.Prevost@optionfinance.fr
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 - N° CPPAP : optionfinance.fr : 0627 W 9141
Editeur : Option Droit & Affaires est édité par
Option Finance SAS au capital de 2 043 312 euros entièrement détenus
par Infofi SAS - Siège social : 10 rue Pergolèse - 75016 PARIS - RCS Paris
B 343 256 327
Option Finance éditée : Option Finance, Option Finance à 18 heures,
Option Droit & Affaires, Funds, 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



A participé à ce numéro : Charles Ansabère

French Tech – Levées de fonds : le secteur des logiciels tire son épingle du jeu

Après le coup de froid, la convalescence apaisée ? En tout cas, après 18 mois difficiles pour l'univers de la French Tech, les entreprises innovantes tricolores ont réalisé 413 opérations de levées de fonds au premier semestre pour un montant de 4,3 milliards d'euros avec comme secteur privilégié celui des logiciels et des services informatiques. Ce dernier représente à lui seul 1,5 milliard d'euros et une progression de près de 50 % par rapport à l'année passée malgré une chute importante du nombre d'opérations (-30 %) d'après le baromètre EY du capital-risque en France. Cette performance s'explique principalement par l'accélération des projets autour de l'IA générative. Les greentech se placent en deuxième position avec 1,1 milliard d'euros – en hausse de 8 % en volume mais en baisse de 5 % en valeur – et enfin le segment des life sciences complète le podium avec 474 millions d'euros, malgré une érosion en valeur de 20 % mais une progression en volume de 76 %.

Les levées de fonds de Mistral AI ([ODA du 20 décembre 2023](#)), d'Electra qui est spécialisée dans le rechargement des batteries électriques ([ODA du 24 janvier 2024](#)), ainsi que d'Hysetco, opérant dans la mobilité hydrogène ([ODA du 17 avril 2024](#)) figurent parmi les opérations marquantes des six premiers mois. Dans l'Hexagone, l'Île-de-France reste sans surprise la région leader de cet écosystème avec 68 % des montants levés, rappelle le cabinet d'audit, suivie par la région Auvergne-Rhône-Alpes (9 % des investissements), puis l'Occitanie (4 % des levées). A l'échelle européenne, la France est en pole position et distance son voisin d'outre-Rhin qui comptabilise 3,6 milliards d'euros avec des baisses significatives en valeur (-12 %) et en volume (-16 %). De son côté, le Royaume-Uni reste actif en Europe avec une hausse notable des montants levés sur le semestre (+ 21 % en valeur ; + 12 % en volume) qui s'établissent à plus de 8,4 milliards d'euros.

IA – Europe : Les gendarmes de la protection des données veulent jouer leur rôle

Alors que le règlement européen sur l'IA (RIA) entrera en application à partir du 1^{er} août, la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL) et ses homologues sur le Vieux Continent, réunis au sein du Comité européen de la protection des données (CEPD), ont souhaité avoir une position commune sur leur rôle dans la mise en œuvre du texte communautaire. Ce nouveau règlement prévoit la désignation d'une ou de plusieurs autorités compétentes afin d'endosser le rôle d'autorité de surveillance du marché, mais il ne se prononce pas sur la nature des autorités concernées. Ce choix revient donc à chaque Etat membre, qui devra désigner un organisme avant le 2 août 2025. Le CEPD, dont la mission principale est la bonne application du règlement général sur la protection des données (RGPD) recommande ainsi au nom de ses membres quatre propositions parmi lesquelles figure d'abord « la désignation des autorités de protection des données comme autorités de surveillance du marché des systèmes d'IA à haut risque » utilisés dans les domaines de l'identification biométrique ou encore de la

répression. Les sujets autour de la migration, des demandes d'asile et de la gestion des contrôles aux frontières sont également cités, tout comme ceux de l'administration de la justice et du processus démocratique. Le CEPD suggère par ailleurs la désignation « des autorités de protection des données comme autorités de surveillance du marché pour d'autres systèmes d'IA à haut risque susceptibles d'impacter les droits et libertés des personnes, notamment s'agissant du traitement de leurs données personnelles ». L'instance veut que ses membres soient les interlocuteurs phares à l'occasion de ces changements à venir. Elle préconise ainsi que ceux-ci incarnent « les points de contact uniques pour le public et leurs homologues au niveau des Etats membres et de l'UE ». Enfin, le CEPD appelle à la mise en place de procédures claires pour la coopération entre les autorités de surveillance du marché et les autres autorités nationales compétentes, ainsi qu'une coopération appropriée entre le Bureau de l'IA (Commission européenne), les autorités de protection des données et le CEPD.

Restructuring : la petite révolution des classes de parties affectées

Introduite par la réforme européenne des procédures d'insolvabilité de 2021, la procédure des classes de parties affectées s'impose peu à peu aux créanciers, y compris dans les cas où elle n'est pas obligatoire. Mais elle génère déjà des contentieux.

Suffisamment inédite pour retenir l'attention. Le 13 juin dernier, l'annonce du plan de continuation de l'enseigne de prêt-à-porter Jennyfer mentionnait explicitement le recours aux classes de parties affectées et l'application forcée inter-classes du plan – validé par onze des douze créanciers appelés à se prononcer. Une mention inhabituelle, bien que logique : le nombre de défaillances d'entreprises ayant été maintenu à un niveau historiquement bas grâce à leur « mise sous perfusion » financière, cette procédure issue de la réforme européenne de septembre 2021 a évidemment tardé à prendre de l'ampleur. Les largesses des pouvoirs publics étant révolues, l'heure est au remboursement des prêts garantis par l'Etat, au retour en force des assignations de l'Urssaf et, plus globalement, au traitement d'une dette parfois démesurée. Dans ce contexte, la procédure des classes de parties affectées est appelée à se généraliser. Aux dires des professionnels, la trentaine de cas y ayant eu recours jusqu'à présent n'est qu'un début. Casino, Orpea et Atos ne représentent que la partie émergée d'un iceberg où l'on retrouve aussi PME et ETI – à l'instar de BCM Energy, le fournisseur d'électricité qui a ouvert la voie, au printemps 2022.

Rapport de force modifié

La question est maintenant de savoir si cette disposition réglementaire bouleversera le traitement des difficultés d'entreprises. Elle constitue une avancée, voire une petite révolution selon certains : avec la fin des comités de créanciers, dont beaucoup déploraient le caractère disparate, on ne devrait plus craindre des blocages nés d'intérêts divergents – qui ruinaient souvent toute négociation amiable. Cette perspective est d'autant plus réelle que le mécanisme actuel fait déjà office de menace à qui désirerait « saborder » une conciliation, par exemple.

En outre, la valeur économique se trouve désormais au cœur d'un dispositif conçu pour mieux apprécier la capacité de l'entreprise à redresser la barre. « La place de l'administrateur judiciaire redevient très importante dans l'élaboration du plan, observe Kristell Cattani, associée du cabinet Taylor Wessing. Avec cette procédure se crée un nouvel équilibre à l'issue des discussions entre les protagonistes. Cela va notamment changer la donne pour les entreprises dont la liquidation résultait souvent du fait qu'elles n'avaient d'autre

option alternative que de proposer au tribunal un moratoire sur leur dette et de revoir leur business model. »

Le rapport de force s'est donc modifié. En lieu et place d'un rééchelonnement de la dette sur dix ans, la répartition des créanciers selon la proximité de leurs instruments avec les actifs permet notamment d'imposer aux plus réticents d'adhérer au plan de continuation. « Malgré le système des classes, le droit français a prévu des mécanismes de protection des actionnaires – comme le fait de démontrer que la valeur d'entreprise ne serait plus suffisante en cas de liquidation judiciaire ou le respect des seuils prévus par le mécanisme des classes de parties affectées », détaille Hector Arroyo, associé du cabinet A&O Shearman.

Recours potentiels à chaque étape

En théorie, cette disposition est obligatoire en cas de sauvegarde accélérée ou lorsque l'entreprise emploie plus de 250 salariés et que son chiffre d'affaires excède 20 millions d'euros (ou que son total bilan dépasse 40 millions d'euros). La constitution des classes – dont obligatoirement une regroupant des créances garanties par sûreté – intervient après l'ouverture de la procédure collective et les premières analyses conduites, avant que le plan ne soit circulaire et soumis au vote. Mais le juge-commissaire peut l'autoriser à la demande du débiteur si les seuils ne sont pas atteints, une option de plus en plus envisagée dans le but de contraindre les créanciers...

« Plus le schéma de dette est complexe, plus les classes de parties affectées peuvent être nombreuses, souligne Sérgolène Coiffet, associée du cabinet De Pardieu. S'inscrivant davantage dans une logique économique de nature et de valeur des créances détenues, ce système pose néanmoins des questions dans la pratique. Des contentieux ont vu le jour, conduisant les tribunaux à donner leur position sur certains sujets. Par exemple, une cour d'appel a ordonné la scission d'une classe afin de constituer une classe de créanciers cross holders. Il sera intéressant de voir comment la loi évoluera pour entériner ou non certaines pratiques de marché. » D'ici là, prudence, d'autant que la constitution des classes est susceptible de recours à chaque étape, malgré des délais très brefs. Mais les praticiens soulignent que de telles divergences permettront, à terme, de renforcer l'efficacité du régime. La gestion des prochains dossiers de place sera donc certainement scrutée de près. ■ Charles Ansabère

DEAL DE LA SEMAINE

L'Italien Unieuro dans le viseur de Fnac Darty

Fnac Darty compte racheter le groupe transalpin Unieuro spécialisé dans les produits électroniques, dans lequel il a déjà investi, via une offre publique d'achat mixte qu'il déposera conjointement avec le véhicule de son premier actionnaire, Daniel Křetínský. L'opération stratégique transfrontalière valorise la cible à 249 millions d'euros.

Fnac Darty veut accélérer son développement en Europe. Pour y arriver, le distributeur français souhaite faire l'acquisition d'Unieuro, groupe transalpin spécialisé dans les produits électroniques et l'électroménager, dont il est déjà actionnaire à hauteur de 4,4 %. L'opération sera déposée via une offre publique d'achat mixte par Fnac Darty et par Ruby Equity Investment, le véhicule d'investissement contrôlé par l'homme d'affaires tchèque Daniel Křetínský, par ailleurs le premier actionnaire du groupe tricolore. L'offre valorise Unieuro à 249 millions d'euros. La documentation d'offre doit désormais recevoir l'autorisation de la CONSOB, l'équivalent italien de l'Autorité des marchés financiers (AMF), et parallèlement le dossier va être notifié auprès de la Commission européenne en

matière de concurrence. Fnac Darty est conseillé par **Bredin Prat** avec **Jean-Benoît Demaret**, **Benjamin Kanovitch** et **Olivier Saba**, associés, **Douceline Chabord**, counsel, **Camille Le Dantec**, **Thierry Nkiliyehé** et **Julie Hosteing**, en corporate et marchés de capitaux ; **Sébastien de Monès** et **Jean-Baptiste Frantz**, associés, **Claire Chabredier**, en droit fiscal ; **Samuel Pariente**, associé, **Mathieu Arnault**, counsel, **Jessim Djama**, en financement ; **Olivier Billard**, associé, **Julien Chevy** et **Guillaume André**, en concurrence ; et **Laetitia Tombarello**, associée, **Camille Wattrelos**, en droit social ; ainsi que par **Chiomenti** en Italie. Ruby Equity Investment est épaulé par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Eric Muller**, associé, **Thomas Grenard**, en corporate ; ainsi que par **White & Case** en Italie.



Le conseil de Fnac Darty : Jean-Benoît Demaret, associé chez Bredin Prat

Comment avez-vous structuré l'opération ?

Une holding de droit français a été créée pour le rachat d'Unieuro, qui sera in fine détenue par Fnac Darty et Ruby respectivement à hauteur de 51 % et 49 %. A l'issue de l'offre visant les actions d'Unieuro, cette holding a vocation à recevoir les 4,4 % du capital déjà détenus par Fnac Darty ainsi que l'intégralité des titres que ce dernier et Ruby acquerront dans le cadre de leur offre publique d'achat (OPA). Ce montage en deux temps était nécessaire pour permettre dans une première phase l'émission des titres Fnac Darty qui constituent partiellement la contrepartie à recevoir par les actionnaires d'Unieuro. Les deux millions d'actions Fnac Darty à émettre représenteront en effet 25 % du montant total de l'opération. La part en numéraire, qui constitue 75 % du montant total de l'offre, sera financée par Ruby Equity Investment et Fnac Darty à hauteur respectivement d'environ deux tiers et d'environ un tiers. Ce deal se distingue ainsi par sa structuration complexe avec une offre mixte transfrontalière co-initiée par un acteur industriel et un partenaire financier. Il doit permettre au distributeur culturel tricolore de réaliser une opération de croissance externe majeure sans affecter sensiblement son niveau d'endettement net. L'objectif pour les deux partenaires est d'atteindre les 90 % de détention du capital et des droits de vote d'Unieuro en vue de sortir l'entreprise transalpine de la cotation.

Quels ont été les défis jusqu'à présent et ceux qui vous attendent ?

Tout d'abord, le marché italien n'est pas très familier des offres mixtes comprenant l'émission de titres, en plus d'apports en numéraire. L'absence de précédents a ainsi complexifié le processus. Ensuite, contrairement à ce qui se pratique en France dans le cadre d'offres publiques volontaires et amicales, nous avons eu finalement

très peu d'échanges avec la cible ce qui a pu compliquer le travail d'audit et de structuration. Là où en France l'ensemble du processus pré- et post-annonce est largement contractualisé, nous nous sommes trouvés dans une situation où l'essentiel du travail s'est fait en chambre sur la base d'hypothèses prises à partir des seules informations publiques. Enfin, le troisième défi est celui du calendrier. Il est ambitieux car nous envisageons de clôturer au plus tôt au dernier trimestre 2024, mais en application du droit italien, l'offre publique a une durée de validité maximale et les autorisations réglementaires devront être traitées en même temps.

Quels ont été les principaux enjeux des négociations ?

Les négociations ont été celles que l'on peut attendre dans un deal réunissant un grand corporate et un financier à l'occasion de la rédaction d'un pacte d'actionnaires. Il y a d'abord eu un accord sur la future gouvernance du groupe cible avec des échanges sur les droits de veto de notre partenaire, qui porteront sur des éléments clés liés à son investissement. Figurent aussi des accords sur la liquidité de Ruby in fine qui doivent permettre au partenaire de Fnac Darty de pouvoir céder, à terme, sa participation dans la holding.

Avec cette opération, est-ce un retour en force des OPA ?

Après avoir constaté une forte baisse du nombre d'OPA engagées au cours des deux dernières années, nous assistons, à notre échelle, à un retour important de ce type d'opérations depuis près de six mois. L'activité est soutenue pour partie par des fonds d'investissement attirés par la possibilité de sortir des sociétés de la Bourse sur la base de valorisations jugées attractives en comparaison à celles observées sur le marché du private equity. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthonay Canovas

PRIVATE EQUITY

Cinq cabinets sur la prise de participation majoritaire d'Ardian dans Magimix et Robot-Coupe

Ardian est entrée en négociations exclusives avec le groupe Hameur – actionnaire historique, qui projette de se maintenir – pour l'acquisition d'un bloc majoritaire dans le capital des sociétés détenant les marques Magimix, qui conçoit des robots de cuisine pour la maison, et Robot-Coupe, qui conçoit, développe et fabrique en France des équipements professionnels de préparation culinaire. Ardian est conseillée par **Latham & Watkins** avec **Gaëtan Gianasso**, associé, **Michael Colle** et **Aymeric Derrien-Akagawa**, en M&A ; **Xavier Renard**, associé, en droit fiscal ; **Xavier Farde** et **Carla-Sophie Imperadeiro**, associés, en finance ; **Matthias Rubner**, associé, en droit social ; **Adrien Giraud**, associé, en antitrust ; et **Jean-Luc Juhan**, associé, sur les aspects IP et contrats commerciaux ; ainsi que par **Deloitte Société d'Avocats** pour la due diligence avec **Olivier Venzal**, associé, **Jean-Christophe Teore-Boraschi**, en droit fiscal. Magimix et Robot-Coupe sont épaulées par **White & Case** avec **Saam Golshani**, **Diane Lamarche** et **Laure Bauduret**, associés, **Jean-Guillaume Meunier**, counsel, **Grégoire Berger** et **Anaïs Eudes**, en corporate ; **Orion Berg**, associé, **Louis Roussier**, sur les aspects contrôle des investissements étrangers ; **Valérie Ménard**, associée, **Anaïs Caspar**, en droit social ; et **Estelle Philippi**, associée, **Claire Sardet** et **Thibault Faivre-Pierret**, en droit fiscal ; avec les bureaux de Bruxelles et Luxembourg ; par **EY Société d'Avocats** pour les due diligences avec **Frédéric Reliquet**, associé, **Emmanuelle Herrada**, en juridique ; **Anne-Elisabeth Combes**, associée, **Camille Gamet**, **Myriam Haddou**, en droit social ; **Cédric Devouges**, associé, **Ségolène Cotadze** et **Emma Vital**, en droit fiscal ; **Gilles Marchadier**, associé, **Elsa Abou Mrad** et **François Estin**, en financier ; **Yael Cohen-Hadria**, associée, **Mathilde Bozzetto**, en propriété intellectuelle ; et **Caroline Mercier Havsteen**, associée, sur la partie contrôle des exportations ; par **De Gaulle Fleurance** avec **Henri-Nicolas Fleurance**, associé, et **Jean-Christophe Amy**, associé, en corporate ; ainsi que la firme britannique **Stevens & Bolton**.

Trois cabinets sur l'investissement de Francisco Partners dans Orisha

La société de capital-investissement TA Associates a signé un accord avec la société d'investissement technologique Francisco Partners pour devenir co-actionnaires contrôlants d'Orisha, éditeur européen de logiciels dédiés aux entreprises des secteurs du retail, de l'immobilier, de la santé, de la construction et de l'agri-food. Actionnaire majoritaire depuis 2021, TA Associates réinvestira dans la société aux côtés de Francisco Partners et du management. La transaction reste soumise à l'approbation par les autorités réglementaires et de la concurrence compétentes et devrait être clôturée au cours du quatrième trimestre. TA Associates est conseillée par **Latham & Watkins** avec **Gaëtan Gianasso**, associé,

David Chatteley et **Armand Levivier**, en corporate ; **Michel Houdayer**, associé, **Aurélie Buchinet**, counsel, en finance ; **Jean-Luc Juhan**, associé, en IP/IT ; **Mathilde Saltiel**, associée, en antitrust ; **Matthias Rubner**, associé, **Romain Nairi**, counsel, en droit social ; **Eveline Van Keymeulen**, associée, en droit de la santé ; **Xavier Renard**, associé, en droit fiscal ; **Myria Saarinen**, associée, **Elise Auvray**, counsel, en protection des données ; et **Charles-Antoine Guelluy**, associé, en contrôle des investissements étrangers. Francisco Partners est épaulé par **Paul Hastings** avec **Arthur de Baudry d'Asson** et **Sébastien Crepy**, associés, **Nicolas Lovas**, of counsel, **Vincent Nacinovic**, **Mathilde Carré** et **Thibault Jumeaux**, en corporate ; **Vincent Rouer**, of counsel, **Lucie Boquillon**, en contentieux ; **Stéphane Henry**, associé, **Alexandre Ruiz**, en droit social ; **Bruno Leroy**, associé, **Damien Fenard**, of counsel, **Capucine Chareton**, en droit fiscal ; et **Camille Paulhac**, associé, **Juliette Hua**, en antitrust ; avec une équipe à Londres. Le management d'Orisha est assisté de **Jeausserand Audouard** avec **Elodie Cavazza**, associée, **Fabien Charmasson** et **Florent Mazaud**, en corporate ; et **Carole Furst**, associée, **Anaëlle Stein**, en droit fiscal.

WFW et De Pardieu sur l'entrée de Ceetrus au capital de Maisons de Famille

La foncière Ceetrus prend une participation minoritaire d'environ 40 % du capital de la branche immobilière du groupe Maisons de Famille spécialisé dans les maisons de retraite médicalisées via un investissement en capital à hauteur de 60 millions d'euros. Le groupe Maisons de Famille est épaulé par **Watson Farley & Williams** avec **Romain Girtanner**, associé, **Hélène Ibos**, counsel, **Maximilian Cristescu**, en droit fiscal ; **Guillaume Pouyet**, associés, **Arnaud Bourdelat**, **Mohamed Douib** et **Thibaut de Toytot**, en corporate ; **Cyrille Gogny-Goubert**, associé, **Kodou Diouf**, en droit immobilier. Ceetrus était accompagnée par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Eric Muller**, associé, **Thomas Grenard**, en corporate ; et **Emmanuel Fatôme**, associé, **Sabrina Blel**, en financement.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Linklaters et A&O Shearman sur l'émission d'obligations d'Eramet

Eramet, entreprise minière et métallurgique, a réalisé une émission d'obligations liées au développement durable pour un montant de 500 millions d'euros avec une échéance de cinq ans et demi et un coupon annuel de 6,5 %. Cette émission est liée à la réduction de 37 %, par rapport à 2019, de l'intensité d'émissions annuelles des gaz à effet de serre par tonne produite du groupe Eramet au 31 décembre 2026, mais aussi à l'augmentation à 67 % de la part, en termes d'émissions, de ses fournisseurs et de ses clients ayant des objectifs de décarbonation pour leurs propres émissions de gaz à effet de serre. Eramet est épaulée par **Linklaters** avec **Véronique Delaittre**, associée, **Antoine Galvier**, **Elise Alperte**, **Nicolas Courteville**, en marchés de capitaux ; **Alexandra Mourlon**, et **Wassim Mokadem**, en droit fiscal. Le syndicat bancaire est épaulé par **A&O Shearman** avec **Julien Sébastien**, associé, **Soline Louvigny**, counsel, **Emilie Ferré**, en marchés de capitaux interna-

tionaux ; et **Mathieu Vignon**, associé, **Virginie Chatté**, en droit fiscal.

Six cabinets sur la création d'une société publique locale pour les TER de Nouvelle-Aquitaine et d'Occitanie

Dans le cadre de l'ouverture à la concurrence des services ferroviaires, les régions Nouvelle-Aquitaine et Occitanie ont décidé d'acquérir auprès de SNCF Voyageurs les trains express régionaux (TER) circulant sur leurs territoires. Elles ont ainsi créé une société publique locale (SPL) dont elles sont actuellement les seuls actionnaires. En vertu de deux contrats de concession, chaque région a confié à la SPL la gestion de l'ensemble de ses matériels roulants, qui seront mis à disposition par la SPL auprès des opérateurs ferroviaires sélectionnés par la région concernée pour les besoins de l'exploitation de son service régional. Afin de payer les droits d'entrée dus aux régions en contrepartie du transfert des matériels roulants, la SPL a levé un financement structuré d'environ 1,2 milliard d'euros, apporté par un pool de prêteurs. Cette opération fait suite à celle mise en place par la région Grand Est l'an dernier ([ODA du 2 novembre 2023](#)). Les régions Nouvelle-Aquitaine et Occitanie et les SPL sont épaulées par **Oyat** avec **Laurent de la Brosse**, associé, **Emilie de Boussiers**, counsel, en droit public des affaires ; et **Guillaume Ledoux**, associé, en private equity ; par **Simon Associés** avec **Christelle Salmon-Lataste**, associée, **Joy Abou Ghaida**, en financement ; ainsi que par **EY Société d'Avocats**. Les parties financières sont assistées par **Gide Loyrette Nouel** avec **Farah El-Bsat**, associée, en financement ; **Thomas Courtel**, associé, **Alexandre Rennesson**, counsel, **Paul Margelidon**, en droit public ; **Faten Anis**, counsel, **Nolan Condette**, en financement ; et **Laurent Vincent**, associé, **Louis Ravaud**, counsel, **Emilie Radisson**, en produits dérivés. Parmi les participants à l'opération, la Banque européenne d'investissement est conseillée par **White & Case** avec **Amaury de Feydeau**, associé, **Niels Ardeo-Winter** et **Fairuz Ben Lahcen**, en financement ; et **Jean-Luc Champy**, associé, **Quirec de Kersauson**, counsel, en droit public ; tandis que la Caisse des dépôts et consignations est assistée de **Dentons** avec **Jean-Marc Allix**, associé, **Simon Leduc**, en banque et finance ; et **Dorothée Griveaux**, droit public et réglementaire.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Latham & Watkins sur l'acquisition de Supreme

EssilorLuxottica, groupe franco-italien spécialisé dans la conception, la fabrication et la distribution de verres ophtalmiques, de montures optiques et de lunettes de soleil, rachète la marque de prêt-à-porter Supreme auprès de l'Américain VF Corporation pour 1,5 milliard de dollars comptants (environ 1,4 milliard d'euros). La transaction devrait être finalisée avant fin 2024, sous réserve des approbations réglementaires et autres conditions usuelles. EssilorLuxottica est conseillé par **Latham & Watkins** avec **Jacques-Philippe Gunther**, associé, **Julien Morize** et **Marion Penloup**, en concurrence ; avec les bureaux de Chicago, Milan, Washington D.C., Londres, San Francisco, New York, Los Angeles et Houston. VF Corporation est épaulé par le cabinet américain Davis Polk.

Quatre cabinets sur le projet d'acquisition de Presto Engineering

Le fonds de venture Dentressangle Capital est entré en négociations exclusives en vue de l'acquisition de Presto Engineering, société spécialisée dans la conception et la production de puces électroniques et de services intégrés de semi-conducteurs. Dans le cadre de l'opération, Cédric Mayor, CEO de Presto Engineering, réinvestit aux côtés de Dentressangle Capital. Ce dernier est épaulé par **Hogan Lovells** avec **Stéphane Huten**, associé, **Alexandre Giacobbi**, counsel, **Arthur Deschamps** et **Raphaël Morin**, en corporate ; **Ludovic Geneston**, associé, **Maryll Pizzeta**, en droit fiscal ; et **Eric Paroche**, associé, **Victor Levy**, counsel, **Eléonore Castagnet**, en droit de la concurrence ; par **Deloitte Société d'Avocats** pour les due diligences avec **Laure Maffre**, associée, **Ludovic Baujard**, **Christelle Bangoura**, **Edouard Blemont**, **Benjamin Balensi**, **Philippe Lorant** et **Tony Baudot**, en juridique ; **Olivier Venzal**, associé, **Camille Audouin**, **Vanessa Irigoyen** et **Cécile Mevellec**, en droit fiscal ; et **Eric Guillemet**, associé, **Tiphaine Bégin**, en droit social. Le management de Presto Engineering est épaulé par **Scotto Partners** avec **Claire Revol-René**, associée, **Alexandre Zouhal** et **Rémi Mandet**, en corporate ; **Emilie Renaud**, associée, **Nicolas Vacca**, en droit fiscal ; et **Alban Tourneux**, en droit social. Verto était conseillé par **Mayer Brown** avec **Olivier Aubouin**, associé, **Marine Olive** et **Adriane Budillon Rabatel**, en corporate.

Bredin Prat et De Pardieu sur le rapprochement entre La Mutuelle Générale et CNP Assurances

La Mutuelle Générale a signé des accords engageants afin de créer aux côtés de CNP Assurances un acteur de la protection sociale à travers la prise de participation majoritaire de CNP Assurances dans une société dans laquelle La Mutuelle Générale aura préalablement transféré ses activités d'assurance santé et prévoyance. La réalisation effective de ce projet est soumise à l'obtention des agréments et autorisations des autorités compétentes. La Mutuelle Générale est conseillée par **Bredin Prat** avec **Patrick Dziewolski**, associé, **Margaux de Bourayne**, **Caroline Bellot**, **Fawzi Khattabi** et **Christophe Granata Goldman**, en corporate ; **Anne Robert**, associée, **Kévin Guillou**, **Charlotte Decommer**, en droit fiscal ; **Bena Mara**, counsel, **Paul Perney**, en réglementation des services financiers et des assurances ; **Laetitia Tombarello**, associée, **Camille Wattrelos**, **Melchior Bebey**, en droit social ; **Pierre Honoré**, associé, **Matteo Olekhnovitch**, en concurrence ; et **Juliette Crouzet**, counsel, **Félix Marolleau**, en droit du numérique et en propriété intellectuelle. CNP Assurances est épaulé par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Guillaume Touttée**, associé, **Raphaëlle de Gabrielli**, counsel, **Elodie Piroard**, en corporate ; **Côme Chaine**, counsel, **Justine Minguet**, en réglementation des services financiers et des assurances ; **Sofia El Hariri** et **Chimène Faurant**, counsels, **Maria Sofia de Felice**, en concurrence ; **Philippe Rozec**, associé, **Augustin Charoy**, en droit social ; et **Claire Deramoudt**, en propriété intellectuelle.

Contrôle des subventions étrangères : premier bilan annuel

Depuis un an, le règlement n° 2022/2560 sur le contrôle des subventions étrangères (FSR) permet de contrôler l'impact de celles-ci sur le marché intérieur de l'UE. Les premières enquêtes de la Commission européenne illustrent une importante activité. Au travers des enquêtes approfondies, il ressort une attention particulière portée sur les niveaux de contributions financières étrangères importants et les secteurs stratégiques comme l'énergie, le transport ou les télécommunications. Toutefois, des clarifications essentielles sont attendues sur les critères précis d'analyse, dans la mesure où il n'existe pas encore de décision de fond publiée ni de lignes directrices, ces dernières étant attendues pour 2026.



Par Natasha Tardif, associée,



et Alexandre Shamloo, avocat, Reed Smith

Voilà désormais une année que s'applique le règlement n° 2022/2560 sur le contrôle des subventions étrangères (« FSR » ou Foreign Subsidies Regulation). Ce dernier s'ajoute à d'autres règles de la vie économique de l'Union européenne (UE), parmi lesquelles celles relatives au contrôle des concentrations, des aides d'Etat, des investissements directs étrangers ou encore celles relatives à la défense commerciale (antidumping/antisubventions). Puisqu'il vise à combler certains vides juridiques identifiés à raison de la différence de contrôle par les aides d'Etat dans l'UE, tandis que d'importantes subventions étrangères n'en connaissaient aucun, le FSR était attendu. Dressons le bilan de ces 12 derniers mois.

Régime

Le FSR vise à contrôler les effets de contributions financières étrangères (CFE) sur le marché intérieur de l'UE. La notion de contribution financière est large et vise par exemple les garanties illimitées, prêts sans intérêts, apports de capitaux, ou encore traitements fiscaux préférentiels. La contribution financière est « étrangère » lorsque accordée par un pays tiers à l'UE, par le biais de son gouvernement, d'autorités publiques, ou d'entités publiques/privées. Le contrôle des CFE se fait selon trois volets : lors de concentrations, lors d'appels d'offres publics, ou par le biais d'un outil d'enquête général, par saisine d'office (ex officio). Sous peine de sanctions pouvant aller jusqu'à 10 % de leur chiffre d'affaires mondial, les entreprises doivent préalablement notifier certaines concentrations ou offres dans le cadre d'appels d'offres publics. Sous réserve que d'autres seuils quantitatifs soient atteints, sont notifiées – à la DG COMP – les concentrations impliquant pour les parties plus de 50 millions d'euros de CFE sur les trois dernières années – et à la DG GROW – les offres pour les marchés publics impliquant des CFE d'au

moins 4 millions d'euros au cours des trois dernières années. A l'issue d'un examen encadré par un calendrier fixé en plusieurs phases (préliminaire puis approfondie), rappelant les procédures existantes en contrôle des concentrations ou des aides d'Etat, la Commission rend une décision autorisant l'opération, avec ou sans engagements, ou la refusant.

Quelques chiffres

La Commission a été particulièrement active dans la mise en œuvre du FSR et a rapidement communiqué en publiant les premiers résultats de l'application du FSR « à 100 jours », fin janvier¹. Du côté de la DG GROW, on sait que plus de 100 offres avaient été notifiées à cette date. Du côté de la DG COMP, les chiffres sont davantage détaillés : 53 opérations de concentrations avaient été pré-notifiées, sur lesquelles 14 l'ont été formellement pour des CFE de tous types (apports en capitaux, prêts attribuables à un pays tiers, garanties d'Etat, subventions directes, avantages fiscaux). En 100 jours, ces chiffres ont été suffisamment importants pour pousser la DG COMP à créer une nouvelle direction spécialisée dédiée au volet concentrations et ex officio du FSR (Directorate-K). Parmi les notifications formelles, neuf ont été évaluées et autorisées dès la phase d'enquête préliminaire. A la date de la publication de ces chiffres, aucune enquête approfondie n'était encore répertoriée. On remarque également que la grande majorité des notifications étaient parallèles à une notification à la Commission dans le cadre du contrôle des concentrations. Toutefois, cela ne concerne pas toutes les notifications, illustrant l'autonomie du FSR à l'égard de la procédure de contrôle des concentrations. Depuis, la Commission a publié plusieurs annonces sur la mise en œuvre du FSR. On remarquera que, des cinq grandes annonces de la Commission sur le FSR, dont trois enquêtes approfondies, une

enquête ex officio dans le secteur des éoliennes, et l'annonce de dawn raids dans le secteur des équipements de sécurité, quatre concernent des entreprises chinoises. Le ministère du Commerce chinois a d'ailleurs récemment réagi en annonçant enquêter sur les pratiques de l'UE dans l'application du FSR².

Premières enquêtes approfondies

Le 16 février 2024, la DG GROW annonçait sa première enquête approfondie sur l'offre d'une filiale de CRRC, fabricant de trains contrôlé par l'Etat chinois, pour un appel d'offres public en Bulgarie³. La Commission soupçonne des CFE susceptibles de fausser le marché intérieur, relevant que CRRC aurait reçu une contribution conférant un avantage à l'entreprise (avec plus de 1,7 milliard d'euros de CFE reçues sur les trois dernières années) lui permettant de présenter une offre indûment avantageuse. Avant la fin de l'enquête, CRRC a retiré son offre, ne donnant lieu qu'à une prise d'acte de la Commission. Il est d'ailleurs assez révélateur d'observer que la Commission avait estimé que CRRC, lors de son examen de la concentration entre Alstom et Siemens en 2019, n'était pas un soumissionnaire potentiel crédible en Europe et qu'il lui faudrait plus de cinq ans pour entrer sur les marchés européens⁴. En avril 2024, la tendance a continué, avec l'ouverture de deux enquêtes approfondies pour un appel d'offres public dans le secteur photovoltaïque pour la Roumanie⁵. Les consortiums visés étaient, d'une part, composés d'entités détenues par une entité publique chinoise, et d'autre part, composés d'entités contrôlées par une entité privée allemande cotée à la Bourse de Hong Kong. Ici, la Commission soupçonne des CFE susceptibles de fausser le marché intérieur, mettant en cause des subventions publiques, remboursements d'impôts, incitations fiscales, financements élevés, et vente de biens et prestations de services (le tout mentionnant un montant total d'au moins 935 millions d'euros au cours des trois dernières années), nettement supérieurs à la valeur des contrats en cause. Du côté de la DG COMP, c'est seulement le 10 juin 2024 qu'elle a ouvert sa première enquête approfondie sur le projet d'acquisition d'une entreprise européenne de télécommunications, par une entreprise publique des Emirats arabes unis (EAU)⁶. La Commission soupçonne que les CFE, dont au moins une garantie illimitée par les EAU et un prêt qui n'a pas été obtenu dans des conditions normales de marché, soient susceptibles de directement faciliter la concentration et d'améliorer la position concurrentielle de l'entité post-opération.

Droit souple limité

En application du FSR, la Commission ne publie pas les décisions qu'elle adopte après examen préliminaire. L'enquête approfondie ne donne lieu à publication que par le biais d'une synthèse invitant les intéressés à présenter leurs commentaires. Il n'existe donc, à date, aucune décision au fond. Pour cette raison, la Commission est très attendue sur ses initiatives de soft law. Elle a publié des précisions dans une page de Q&A dédiée au FSR⁷. Récemment, le 12 juillet dernier, la Commission y a notamment apporté des précisions sur la notion de CFE et ses méthodes de prise en compte et de calcul, venant ancrer les premières discussions sur le sujet suite au règlement d'application et la note d'information de la DG COMP. Toutefois, les précisions apportées portent principalement sur le volet procédural. On attend encore particulièrement les clarifications, pourtant promises par la Commission dans l'année suivant l'application du FSR, sur les concepts de distorsion et de mise en balance des effets. Sinon, il faudra attendre la publication de lignes directrices par la Commission, qu'elle devra publier en 2026.

Enseignements limités

Sur le plan purement juridique, seules les synthèses sur les enquêtes approfondies ont permis jusqu'ici de tirer des premières conclusions sur l'application du FSR. Dans chacune des opérations contrôlées et faisant l'objet d'une enquête approfondie, la Commission soupçonne une potentielle distorsion dans le marché intérieur en portant son attention sur l'importance des CFE perçues, soit en comparaison avec la valeur de l'opération envisagée, soit en relevant un rapport direct avec celle-ci. Nous noterons également que ces enquêtes visent systématiquement des opérations intervenant dans des secteurs stratégiques pour l'UE (énergie, transports, télécommunications). Si ces premières observations nous éclairent en partie sur la démarche de la Commission, il demeure difficile, sans critères précis, d'évaluer les risques liés au FSR, tant sur le fond de l'analyse qu'en termes de calendrier des opérations. Il faudra donc attendre la publication des décisions issues des enquêtes approfondies – si d'ici là les entreprises concernées n'abandonnent pas leurs opérations – et la publication des lignes directrices pour obtenir certaines clarifications essentielles. Dans un monde transactionnel désormais soumis à de très nombreux contrôles, il est impératif de faire de la sécurité juridique une priorité. ■

1. V. DG GROW, 19 janvier 2024, « 100 days of public procurement notifications under the Foreign Subsidies Regulation », accessible en ligne [URL] ; DG COMP, L. Moscoso, I. Stoyanova, « The Foreign Subsidies Regulation – 100 days since the start of the notification obligation for concentrations », accessible en ligne [URL].

2. State Council Information Office of the P.R.C., « China launches probe into EU practices in foreign subsidy investigations », accessible en ligne [URL].

3. Avis résumé concernant l'ouverture d'une enquête approfondie dans l'affaire FSP/100147 conformément à l'article 10, paragraphe 3, point d), du règlement (UE) 2022/2560 (C/2024/1913).

4. Commission européenne, affaire M.8677 ; pour plus d'informations, Pablo Torres Mendez, « The Comeback of the China Railway Rolling Stock Corporation and the FSR », 15 mars 2024, Kluwer Competition.

5. Avis résumé concernant l'ouverture d'une enquête approfondie dans l'affaire FSP/100154, conformément à l'article 10, paragraphe 3, point d), du règlement (UE) 2022/2560 (C/2024/2832).

6. Résumé concernant l'ouverture d'une enquête approfondie dans l'affaire FS.100011 – Emirates Telecommunication Group/PPF Telecom Group conformément à l'article 10, paragraphe 3, point d), du règlement (UE) 2022/2560 (C/2024/3970).

7. Q&A accessible en ligne

RESTRUCTURING

Restructurations de sociétés : trouver l'équilibre entre la confidentialité des négociations et les règles de marché

Les sociétés cotées faisant l'objet d'une procédure de prévention des difficultés (mandat ad hoc, conciliation) sont tenues à une obligation de confidentialité au même titre que les sociétés non cotées. Elles sont également tenues à des obligations d'informations financières auprès du public et du régulateur des marchés financiers, qui impliquent de révéler des données liées à l'ouverture et au déroulement de la procédure de prévention. Dès lors, comment cette apparente contradiction est-elle mise en œuvre en pratique et quelles sont les conduites à suivre pour les sociétés concernées ?



Par Didier Brûère-Dawson, associé



et Noé Couturieux, avocat, Bryan Cave Leighton Paisner (BCLP)

L'obligation de confidentialité des procédures amiables est consacrée à l'article L. 611-15 du Code de commerce selon lequel : « Toute personne qui est appelée à la procédure de conciliation ou à un mandat ad hoc ou qui, par ses fonctions, en a connaissance est tenue à la confidentialité. » Elle constitue l'un des atouts majeurs de ces procédures en ce qu'elle a pour finalité de protéger le débiteur de la diffusion d'informations sensibles pouvant avoir des effets néfastes sur sa valeur et la confiance de ses différents partenaires, prêteurs, clients ou fournisseurs, tout en facilitant la conclusion d'un accord avec les parties appelées à la procédure à l'abri des pressions extérieures.

L'obligation de confidentialité des procédures de prévention

En pratique, la confidentialité impose à toute personne appelée à la conciliation (créanciers, conciliateur, débiteur) de ne pas faire usage d'informations recueillies dans le cadre de la procédure de la conciliation. Les tribunaux sanctionnent la violation de cette obligation, y compris par le débiteur lui-même, sur le plan procédural par l'exclusion des pièces issues de la procédure et produites dans le cadre d'une instance¹, par le biais de mesures de retraits des informations ou encore sur le plan de la responsabilité civile par l'octroi de dommages et intérêts, à condition de rapporter la preuve d'un préjudice. L'obligation de confidentialité n'est toutefois pas absolue et peut être levée en présence d'autres impératifs, en particulier l'obligation de communication d'informations financières incombant aux sociétés cotées.

Les obligations d'informations périodiques et permanentes des sociétés cotées

Les sociétés cotées sont tenues à une information financière périodique (annuelle, semestrielle, trimestrielle) du marché en application de la réglementation boursière. Dans le cadre de cette information périodique, elles doivent communiquer au public les données relatives à leur situation financière, y compris lorsqu'elles font face à des difficultés, ce qui peut impliquer de révéler l'ouverture d'une procédure de prévention².

Elles doivent également informer directement l'Autorité des marchés financiers (AMF) de l'ouverture d'une procédure de prévention et de son évolution. Il s'agit là pour l'AMF d'une manière d'instaurer un canal d'échange avec le débiteur et le conciliateur/mandataire ad hoc afin de vérifier que les informations communiquées soient appropriées³. A défaut d'informer l'AMF, celle-ci sera toujours en mesure de diligenter une enquête si elle est informée par un tiers ou soupçonne l'existence d'une procédure (ou si elle le découvre a posteriori, en cas d'homologation du protocole transactionnel), ce qui pourrait potentiellement conduire à des poursuites.

Les sociétés cotées sont également tenues à un principe de transparence qui leur impose une communication permanente au marché de toute information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de l'instrument financier⁴. A ce titre, l'AMF considère que l'ouverture d'une procédure préventive et son évolution doivent être portées à la connaissance du public, peu importe l'existence d'une obligation de confidentialité⁵. Cela impliquera de communiquer sur l'éventuelle conclusion ou non d'un protocole transactionnel

avec les parties appelées à la procédure⁶, mais sans qu'il soit nécessaire, à notre sens, de divulguer le contenu dudit protocole.

Il est possible par exception et sous la responsabilité des débiteurs de différer la diffusion de ces informations au public sous réserve de satisfaire trois conditions cumulatives : la publication immédiate doit être susceptible de porter atteinte à ses intérêts légitimes ; le retard de publication ne doit pas être susceptible d'induire le public en erreur ; le débiteur doit être en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information⁷.

Si, en pratique, les première et troisième conditions semblent simples à caractériser, car relevant du droit commun de la conciliation, la deuxième l'est beaucoup moins dans la mesure où elle est empreinte de subjectivité et peut être interprétée de manière large. Or, à défaut de remplir ces trois conditions, le débiteur s'abstenant de communiquer une information sensible au marché serait susceptible de faire l'objet d'une action judiciaire d'un porteur ou de poursuites de l'AMF pour défaut d'information du marché. Il sera donc recommandé au débiteur, dès l'ouverture de la conciliation et tout au long de celle-ci, de dialoguer de concert avec le conciliateur/mandataire ad hoc et l'interlocuteur désigné à l'AMF afin de guider sa conduite sur la communication d'informations au marché afin d'éviter tout risque de sanction.

La primauté de la transparence du marché et ses limites

La communication des informations répond à un impératif que l'AMF place au-dessus de la protection de la confidentialité, à savoir le respect des obligations d'information de la réglementation boursière et la transparence du marché. La transparence du marché permet en effet d'assurer la protection des investisseurs des sociétés cotées, ce qui est l'objectif poursuivi par l'AMF. Sa place, aussi utile et centrale que l'obligation de confidentialité, justifie ainsi l'entorse à la confidentialité des procédures de prévention.

Au-delà de ces considérations, on peut aussi souligner que la transmission des données de la procédure permet d'assurer le même niveau d'information entre les créanciers appelés et non appelés à la procédure, ce qui rétablit un certain équilibre des intérêts en présence. Cela étant dit, la transparence du marché ne justifie pas pour autant qu'une partie à la négociation puisse en divulguer des données. L'exemple récent de la conciliation de la société Atos SE en est une illustration. L'une des parties à la négociation avait pris la liberté de révéler dans

la presse des informations afin, sans doute, d'accroître la pression du marché sur le débiteur et les autres parties prenantes. Or, les obligations d'informations financières ne pèsent que sur le débiteur et non sur les parties prenantes à la négociation qui ne peuvent révéler des données de la procédure sous couvert de transparence.

Cette communication pourrait non seulement constituer une violation de l'obligation de confidentialité, voire un délit boursier sur le terrain de la manipulation de cours, mais aussi nuire in fine à la procédure de prévention. En effet, il serait probable que les informations communiquées soient partielles et donc partiales, ce qui pourrait contraindre le débiteur à révéler d'autres informations afin de corriger et compléter le cas échéant ce qui a été divulgué par la partie en question, créant ainsi un climat de défiance nuisible à la recherche d'une solution aux difficultés.

Il est donc à notre sens important que le débiteur reste le seul maître de la diffusion d'informations au marché, en transparence avec l'AMF. Ainsi et du fait de ce dialogue constant avec l'AMF et le conciliateur/mandataire ad hoc tout au long de la procédure, le débiteur déterminera sous sa responsabilité le moment et la nature des données de la négociation qui doivent être transmises au marché, tout en limitant les interférences avec l'intérêt de la négociation, voire avec des postures de parties à la discussion. ■

1. Giulio Cesare Giorgini, *Retour sur la confidentialité du mandat ad hoc et de la conciliation*, Dalloz actualité, 19 octobre 2022.

2. Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08 (p. 22).

3. Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08 (p. 23).

4. Article 17.1 du règlement n° 596/2014 du 16 avril 2021 sur les abus de marché ; recommandation de l'AMF sur l'information financière diffusée par les sociétés en difficulté, 28 juillet 2009.

5. Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08 (p. 23).

6. Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée DOC-2016-08 (p. 22) ; Sociétés cotées en difficulté et information financière, Revue de droit bancaire et financier n° 6, novembre-décembre 2019, étude 17, Olivier Buisine.

7. Article 17.4 du règlement n° 596/2014 du 16 avril 2021 sur les abus de marché.



**LA LETTRE
HEBDOMADAIRE
Option Droit &
Affaires**

En ligne, chaque mercredi soir



**OPTION FINANCE
LE MENSUEL**

**avec des articles
exclusifs chaque mois
et les classements des
cabinets d'avocats
tout au long de
l'année**

(M&A, contentieux, droit fiscal,
restructuring, private equity)



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

ABONNEZ-VOUS !



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.

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 : 1 153,56 euros HT/an (soit 1 177,78 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 :

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 *

