

Option & DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Julien Andrez et son équipe rejoignent les rangs de Sekri Valentin Zerrouk

Sekri Valentin Zerrouk muscle son département Contentieux animé par l'associée Anne Dumas-L'Hoir. Une seconde équipe, sous la houlette de Julien Andrez, arrivera en janvier en provenance d'Ayache.

Anne Dumas-L'Hoir va bénéficier d'un soutien de choix dans les prochaines semaines chez Sekri Valentin Zerrouk. Le cabinet tricolore, qui fête ses 20 ans cette année, s'offre les services d'un second associé en contentieux (et le 16^e en tout) : Julien Andrez. « Tout en étant dans une logique de croissance raisonnée, cette arrivée s'inscrit dans un processus de doublement de nos pratiques jusqu'alors "stand alone", comme cela a été le cas récemment en immobilier (ndlr : avec le recrutement de Laurent Schittenhelm), explique Anne Dumas-L'Hoir. Nous souhaitons notamment développer le contentieux dérivé de la compliance, en plein essor, ainsi que le pénal financier, ajoute l'associée. Le contentieux fonctionne bien au cabinet et nous voulons le mettre en avant, gagner en visibilité afin de donner un signal fort au marché. » Un timing qui concorde avec celui de Julien Andrez, passé par Dewey & LeBoeuf (2003-2006), Taylor Wessing (2006-2008), August Debouzy (2008-2009) et fondateur en 2009 d'Ayache. S'il exerce depuis quatre ans chez Ayache, l'avocat savait son avenir ailleurs depuis que l'équipe M&A, Private equity et Financement avait annoncé cet été son départ pour Mayer Brown ([ODA du 3 juillet 2024](#)), suivie depuis par Frédéric Fuchs en concurrence pour VGG & Associés ou Caroline André-Hesse en droit social pour Jeantet ([ODA du 4 septembre 2024](#)). « Sekri Valentin Zerrouk est attractif à plus



**Julien Andrez,
Sekri Valentin Zerrouk**

d'un titre : il s'agit d'un cabinet institutionnel, dynamique et identifié avec une équipe en contentieux bien installée. Cela peut paraître contre-intuitif mais rejoindre une structure déjà bien armée en contentieux est un atout. Travailler en binôme est rassurant pour les clients qui peuvent ainsi compter sur une équipe pléthorique et expérimentée », estime Julien Andrez, qui arrivera en janvier avec deux counsels avec lesquels il travaille depuis 15 ans, Cyrille André et Agathe Przyborowski. Entreprises, dirigeants, prestataires de services d'investissement, fonds d'investissement, actionnaires et mandataires judiciaires composent la clientèle du praticien qui opère en contentieux des affaires, droit pénal économique et financier et droit de la presse. « Notre "gamme de jeu" est assez ample mais a comme épicentre le dirigeant d'entreprise, conseillé dans tous ses accidents de parcours, du contentieux de haut de bilan aux conflits entre actionnaires, en passant par les litiges avec les prestataires ou concurrents ainsi que ceux liés aux procédures collectives, détaille le diplômé d'un DESS contentieux arbitrage et modes alternatifs de règlement des conflits de l'université Paris II Panthéon-Assas. Nous sommes ainsi amenés à les défendre devant les juridictions correctionnelles quand ils sont poursuivis des chefs d'abus de biens sociaux, banqueroute ou encore de corruption. » ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

- Julien Andrez et son équipe rejoignent les rangs de Sekri Valentin Zerrouk ... [p.1](#)
- Force 10, nouvelle boutique en restructuring [p.2](#)
- DLA Piper confie les rênes du bureau parisien à Fanny Combourieu [p.2](#)

Actualités de la semaine

[Le « NAV financing » reflète le passage à vide du private equity](#) [p.4](#)

Affaires

- [Scission de Vivendi : Canal + bientôt coté à Londres](#) [p.5](#)
- [Le conseil de Canal + : Marie-Laurence Tibi, associée chez Cleary Gottlieb](#) [p.5](#)

Deals

Analyses

- [Transparence des rémunérations : Quels changements pour la France ?](#) [p.8-9](#)
- [Le contrôle de la financiarisation des SEL médicales à l'épreuve du Conseil d'Etat](#) [p.10-11](#)

LE CABINET DE LA SEMAINE

Force 10, nouvelle boutique en restructuring

Denis Meyer et Emma Sigaudès, tous deux issus des rangs de Valther, s'allient pour lancer Force 10, cabinet d'avocats indépendant spécialisé en droit des procédures collectives. Leur savoir-faire : les opérations de restructuration, de reprise ou de gestion de situations de crise.

Un an et demi après son arrivée chez Valther ([ODA du 15 mars 2023](#)), Denis Meyer, associé en droit des entreprises en difficulté et chargé de portefeuille en société de financement, reprend son envol et cette fois pour fonder sa propre structure. Pour cette nouvelle aventure entrepreneuriale baptisée Force 10, nom inspiré du monde du nautisme et se voulant symbole d'une grande résistance aux tempêtes, il s'est allié à Emma Sigaudès, sa consœur chez Valther. Cette dernière, titulaire d'un master 2 droit des contrats de l'université de Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines, est spécialisée dans les problématiques liées aux entreprises et au contentieux des affaires tels que les conflits d'associés, les contentieux post-acquisition (mise en œuvre de garantie de passif, etc.), ainsi que les contentieux commerciaux et de voies d'exécution. Emma Sigaudès est par ailleurs récemment intervenue sur des dossiers de réalisation d'actifs fiduciaires et de différentes sûretés. Dans le viseur du duo d'associés (également accompagné par un collaborateur Hugo Gérard) : entrepreneurs, dirigeants, fonds d'investissement et créanciers dans le cadre de l'ensemble de leurs problématiques Restructuring et notamment lors d'opérations de



restructuration, de reprise ou de gestion de situations de crise. Leur champ d'intervention couvre aussi bien les procédures de prévention confidentielles (mandat ad hoc et conciliation) et de procédures collectives (sauvegarde, redressement judiciaire, liquidation judiciaire) que les contentieux commerciaux, d'associés et de litiges relatifs à des réalisations fiduciaires. Force 10 pourra notamment s'appuyer sur le parcours mixte de Denis Meyer qui a officié à la fois en cabinet – Kahn & Associés (2013-2015), Simon Associés (2015-2018) ou encore Charles Russell Speechlys (2021-2023) – et dans l'administration de 2018 à 2021, en tant que chargé de portefeuille « Affaires spéciales » au sein de l'Agence française de développement (AFD). Une expérience d'une quinzaine d'années qui a permis au diplômé d'un master 2 droit des affaires de l'université Paris Dauphine-PSL de développer une expertise en matière d'opérations d'acquisition et de restructuration, mais également en contentieux des affaires et distressed M&A, ou encore dans le cadre de contentieux de réalisation de fiducie. Emma Sigaudès a, quant à elle, exercé chez HPML (2012-2015), DBC (2015-2021) avant d'intégrer Valther il y a trois ans. ■

LA FEMME DE LA SEMAINE

DLA Piper confie les rênes du bureau parisien à Fanny Combourieu

Fanny Combourieu assurera désormais les fonctions de managing partner de DLA Piper à Paris. La responsable de l'équipe fiscale en France succède à Philippe Danesi, nommé membre du nouveau comité exécutif de la firme.



Nouveau visage à la tête de l'implantation tricolore de DLA Piper. Fanny Combourieu, responsable de l'équipe fiscale en France et membre élue du board international, devient managing partner en remplacement de Philippe Danesi, appelé à de nouvelles fonctions au sein du cabinet international en tant que membre du comité exécutif. L'avocate fiscaliste a rejoint le bureau parisien de DLA Piper en 2018 ([ODA du 28 février 2018](#)) après avoir officié chez Reed Smith (2017-2018), King & Wood Mallesons (2006-2017), Freshfields Bruckhaus Deringer (2000-2006) et Gide Loyrette Nouel (1996-2000). Fanny Combourieu bénéficie d'une expertise reconnue en structuration d'opérations dans les domaines du private equity, des infrastructures et de l'immobilier. La diplômée

de HEC Paris et d'un DESS international tax law de l'université Paris-Sud a notamment été dernièrement dans l'équipe qui a conseillé la société de gestion Eurazeo lors de sa prise de participation dans Moria, un fabricant français d'instruments en chirurgie ophtalmologique ([ODA du 11 septembre 2024](#)), ou la société de gestion Hy24 dans le cadre d'une levée de fonds de 200 millions d'euros pour la start-up française HysetCo, qui propose à la fois un réseau de stations de distribution d'hydrogène et une offre intégrée de location de véhicules hydrogène ([ODA du 17 avril 2024](#)). De son côté Philippe Danesi, associé de l'équipe droit social dans l'Hexagone, devient joint managing director au sein du nouveau comité exécutif international de DLA Piper pour la zone UK et Europe, rôle partagé avec Daphne Bens basée à Amsterdam. Il avait pris les fonctions de managing partner du bureau parisien en 2021 ([ODA du 10 novembre 2021](#)). ■

EN BREF

Parlement – Sapin 3 : Olivier Marleix (re)dépose une proposition de loi contre la corruption

Bis repetita dans la lutte contre la corruption. Le député Olivier Marleix (Eure-et-Loir ; DR) vient de déposer le 29 octobre une proposition de loi « visant à renforcer la lutte contre la corruption ». Celle-ci est issue de la mission d'information de la commission des lois portant sur l'évaluation de la loi Sapin 2 (2016), qui avait rendu ses conclusions à l'été 2021, qu'il portait aux côtés de son collègue d'alors Raphaël Gauvain (LRM), aujourd'hui associé au sein de la pratique Ethique, Investigations, Défense du bureau de Paris de Stephenson Harwood. Le duo y formulait une cinquantaine de propositions parmi lesquelles celles de renforcer la « confidentialité des avis juridiques » mais aussi des obligations en matière de conformité, un meilleur équilibrage entre les rôles de la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP) et l'Agence française anticorruption (AFA). Cette nouvelle proposition de loi est identique à celle déposée en octobre 2021 par Raphaël Gauvain. A l'époque, si ce dernier se félicitait de l'adoption de la loi Sapin 2, il déplorait dans le même temps le niveau de la France dans la lutte contre la corruption. « La France demeure à la 23^e place du classement de Transparency International, ce qui n'est pas satisfaisant. Il y a actuellement une enquête de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et nous craignons que le résultat ne soit pas très bon. C'est pour cela que nous faisons ces propositions, pour donner un nouveau souffle à la lutte contre la corruption en France. Il faut aller vite, car il y a urgence », indiquait-il dans nos colonnes ([ODA du 21 juillet 2021](#)). L'article 9 de la proposition de loi propose par exemple, au sujet

du registre des représentants d'intérêts, de « renforcer les obligations auxquelles sont soumis les représentants d'intérêts et (de) renforce(r) la responsabilisation des décideurs publics, sur lesquels ne pèse aucune obligation ». Ce même article « vise à responsabiliser les décideurs publics en leur demandant de tenir à disposition de la HATVP, y compris par l'intermédiaire de leur référent déontologique, la liste des représentants d'intérêts avec lesquels ils sont entrés en communication ». Cette tâche aurait le mérite de faciliter « le travail de contrôle de la HATVP sans exposer les décideurs publics à de nouvelles règles de publicité de leur action ». D'après le média Contexte, Olivier Marleix aurait évoqué ces problématiques avec le garde des Sceaux Didier Migaud – par ailleurs ancien président de la HATVP – à la mi-octobre qui serait très « ouvert » sur le sujet. Il faut dire que lui-même avait formulé des recommandations à destination des pouvoirs publics. « Nous souhaitons que le dispositif de la loi Sapin 2 soit renforcé. En effet, le bilan que nous dressons est en demi-teinte », confiait le président d'alors du gendarme de la probité lors d'un entretien à Option Droit & Affaires. Et celui-ci de préciser : « Le texte a permis de reconnaître et d'encadrer l'activité des représentants d'intérêts, tout en leur imposant des obligations à la fois déclaratives et déontologiques soumises au contrôle de la HATVP. Aujourd'hui, environ 3 200 représentants d'intérêts ont déclaré 86 000 activités sur notre répertoire. Mais des possibilités de contournement de la loi peuvent remettre en cause la pertinence même du dispositif français » ([ODA du 24 mai 2024](#)).

Reporting extra-financier – L'ESMA formule des recommandations relatives au CSRD

Alors que la directive européenne Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) qui fixe de nouvelles normes et obligations de reporting extra-financier est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2024, l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) donne ses priorités en la matière. En vue du futur premier reporting intégrant les nouvelles contraintes sur l'exercice social 2025 ([ODA du 14 février 2024](#)), l'institution rappelle tout d'abord l'importance de l'analyse de matérialité, qui « consiste à identifier les principaux impacts, risques et opportunités de l'entreprise liés à des questions de durabilité », comme l'indique son homologue national en France, l'Autorité des marchés financiers (AMF). Ensuite, l'ESMA rappelle que le périmètre

de consolidation de l'état de durabilité doit en principe être identique à celui des états financiers, et des informations sur la chaîne de valeur sont aussi attendues. La troisième priorité porte sur les informations à fournir en application de l'article 8 du règlement Taxonomie, portant sur les indicateurs de durabilité. L'autorité européenne appelle les émetteurs à être vigilants sur le reporting des sociétés non financières dans la continuité des précédentes priorités, telles que l'obligation de publier les modèles de tableaux sans modification de format, l'analyse complète de l'éligibilité et l'alignement sur tous les objectifs de la taxonomie ou encore la publication des plans de dépenses d'investissement (plans CapEx).

Option DROIT & AFFAIRES

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

Editeur : Emmanuel Foulon - 01 53 63 55 56
Assistante : Rosalie Granger - 01 53 63 55 55
rosalie.granger@optionfinance.fr
Rédacteur en chef technique : Stéphane Landré (55 57)
Maquette : Christoph Ludmann (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 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 343 256 327
Option Finance édite : 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
Intégra, 42 rue de Bellevue, 92100 Boulogne-Billancourt - 01 78 89 35 00

Option Finance

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



A participé à ce numéro : Emmanuelle Serrano

FOCUS

Le « NAV financing » reflète le passage à vide du private equity

Face à un environnement morose, les sociétés de gestion multiplient les parades pour éviter de brader leurs actifs. Le financement sur la valeur nette des actifs ou NAV (Net Asset Value) représente à cet égard une alternative qui peut se justifier. Néanmoins, elle comporte certaines contraintes dont une structuration à toute épreuve et un alignement sur l'objectif poursuivi entre gérants et investisseurs.

« Les cessions n'ont pas encore retrouvé leur rythme. Bien que ces tendances sur un premier semestre ne reflètent pas forcément une année entière, elles témoignent d'un marché qui n'a pas pleinement repris sur certains segments », déclarait à la mi-octobre Bertrand Rambaud, président de France Invest, commentant le baromètre que la structure publie en collaboration avec le cabinet Grant Thornton. Avec 600 opérations de cessions sur cette période, la reprise au premier semestre s'avère plus lente que prévu. Elle traduit un « attentisme persistant sur le marché », souligne France Invest. Même les levées en capital-développement et en venture laissent à désirer. Dans son étude, l'association note ainsi que sur le segment du capital-investissement (hors infrastructure) aucune collecte n'a dépassé le seuil du milliard d'euros. Point positif, les levées comprises entre 100 millions et un milliard d'euros progressent.

Ces difficultés conjoncturelles amènent donc les sociétés de gestion à repousser leur horizon de sortie. Une étude publiée en début d'année par le cabinet de conseil EY pointait une prolongation de la période de détention de trois années en moyenne par les acteurs du private equity. Il arrive aussi que les participations en portefeuille aient des besoins en financement plus lourds à orchestrer. « Dans le sillage de la crise du Covid, de l'inflation et de l'augmentation des taux, certaines participations ont accumulé du retard sur leurs objectifs de développement. Même si un rattrapage partiel a pu avoir lieu dernièrement, la courbe de développement anticipée avant la pandémie a été plus difficilement respectée par ces sociétés », rappelle Olivier Vermeulen, office chair du bureau de Paris du cabinet Paul Hastings et responsable du département Finance.

Financer la croissance externe, décaler les cessions...

Par conséquent, un financement NAV (Net Asset Value), qui consiste à lever des liquidités sur la base de la valeur du portefeuille d'actifs détenus, permet aux gérants du fonds et des actifs (GPs) de reporter leur sortie pour éviter de brader les actifs, tout en honorant leurs engagements en matière de levier auprès des investisseurs (LPs). L'époque est aussi propice à des opérations de build-up qui nécessitent aussi parfois d'avoir des



Olivier Vermeulen

poches plus profondes. « Le NAV financing, qu'il soit structuré en multi-actifs ou en "single asset", ne fait pas toujours l'unanimité auprès des LPs car il peut, dans certaines situations, créer du levier au niveau des fonds. Le principal obstacle dans la mise en œuvre des financements NAV n'est toutefois pas un éventuel rejet des LPs mais un sujet de structure, car les NAV sont rarement anticipés au moment de la constitution des fonds. Si vous arrivez toutefois à avoir un agrégateur, où sont logés tous les actifs, cela se fait néanmoins plus facilement qu'actif par actif », souligne Olivier Vermeulen.

Une solution ad hoc qui exige une vision d'investissement claire

« Le financement NAV n'est pas un outil largement utilisé pour plusieurs motifs. D'abord, il faut pouvoir le structurer avec la mise en place de sûretés sur les actifs. Il est toujours mieux de prévoir cette solution dès le lancement du fonds et non pendant sa vie. Ensuite, cela implique un reporting plus exigeant de la part des GPs à l'égard des LPs. Enfin, il faut veiller à ce que le montage soit fiscalement neutre », fait remarquer l'avocat. Hormis l'importance de la structuration, il faut savoir exactement à quoi doit servir ce dispositif spécifique qui vient compléter une panoplie incluant aussi d'autres modèles de financement comme l'equity bridge financing (EBF). La pratique du NAV financing progresse. Beaucoup de fonds comme SoftBank, Nordic Capital, Carlyle ou encore PAI y ont déjà eu recours pour faire remonter du cash à leurs investisseurs. « Le NAV financing ne doit pas être confondu avec un moyen de booster son taux de rentabilité interne (TRI). Il crée certes du levier mais s'il est mis en œuvre pour faire vivre une stratégie de développement et de gestion d'actifs appelée à mieux performer dans les mois à venir, cela prend alors tout son sens », nuance Olivier Vermeulen. Si les dossiers de financement sur la valeur nette des actifs ne représentent qu'environ 20 % de l'activité du pôle dont il est responsable, cette pratique semble là pour durer sur le marché. De 100 milliards de dollars en 2024, le NAV financing devrait atteindre les 600 milliards de dollars dans six ans, selon la Fund Finance Association. ■

Emmanuelle Serrano

DEAL DE LA SEMAINE

Scission de Vivendi : Canal + bientôt coté à Londres

Le groupe audiovisuel français Canal +, dont la chaîne éponyme fête ses 40 ans, reste sous pavillon tricolore mais doit être coté au London Stock Exchange dans le cadre d'une division de l'empire Vivendi. L'opération stratégique sera soumise au vote des actionnaires le 9 décembre.

Vivendi organise la scission de ses activités pour mieux valoriser ses « pépites » via trois entités indépendantes. Un an après avoir annoncé l'étude de faisabilité de ce projet, l'empire dirigé par la famille Bolloré soumettra l'opération au vote de ses actionnaires lors de son assemblée générale (AG) du 9 décembre. Celle-ci consiste en une triple cotation boursière : Canal + à Londres, Havas à Amsterdam et Louis Hachette Group à Paris. Si le projet de séparation est approuvé par l'AG, la première cotation des actions des trois sociétés aura lieu le 16 décembre. Reste que l'opération ne fait pas que des enthousiastes : le fonds activiste CIAM a saisi l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour protester contre les modalités du projet, tandis que Caroline Ruellan, présidente du Cercle des administrateurs, a dénoncé dans Le Monde le fait que « la triple cotation issue de Vivendi placerait les actionnaires minoritaires dans des juridictions moins protectrices de leurs droits ». Dans le cadre du spin-off de Canal +, le groupe audiovisuel est conseillé par Cleary Gottlieb Steen & Hamilton avec Marie-Laurence Tibi et John Brinitzer, associés, Alice Chavaillard, Hamza Sebti, Megi Jashari et Monica Kays, en droit boursier ; et Anne-Sophie Coustel, associée, Mathieu Gorain, en droit fiscal ; avec

le bureau de Londres ; ainsi que par Gide Loyrette Nouvel avec Marcus Billam, Jean-Baptiste de Martigny et Alexandre Durand, associés, en M&A. Dans le cadre de l'ensemble du projet mené par Vivendi, ce dernier est épaulé par Bompoint avec Dominique Bompoint, associé, Vincent Ramonéda et Anne-Liz Salapian, en droit boursier ; par Gide Loyrette Nouvel avec Marcus Billam, Jean-Baptiste de Martigny et Alexandre Durand, associés, Grégoire Fournier La Touraille et Simon Pegin, en M&A ; Pierre-Antoine Degrolard, counsel, Jonathan Navarro, sur les aspects investissements étrangers ; Arnaud Duhamel et Melinda Arsouze, associés, Scott Logan, counsel, en marchés de capitaux ; et Sami Toutounji, associé, Jérémie Lereau-Colonna, en actionnariat salarié et rémunération ; et par Cleary Gottlieb Steen & Hamilton avec Pierre-Yves Chabert, associé, Alexis Raguet, Joseph Destribois, en corporate M&A. Les listing sponsors sont conseillés par White & Case avec Thomas Le Vert et Jonathan Parry, associés, Boris Kreiss, Sébastien Caciano et Romain Bruno, sur les aspects de droit français ; George Davie et Fern Anderson, en droit anglais ; Max Turner, associé, en droit américain ; et Alexandre Ippolito, associé, Claire Sardet, en droit fiscal.

LE CONSEIL DE CANAL + : MARIE-LAURENCE TIBI, ASSOCIÉE CHEZ CLEARY GOTTLIEB

Quelles sont les spécificités de l'opération ?

L'introduction de Canal + au London Stock Exchange est la première application de l'ordonnance n° 2023-393 du 24 mai 2023 portant « réforme du régime des fusions, scissions, apports partiels d'actifs et opérations transfrontalières des sociétés commerciales ». Cela permet notamment que les actions émises par une nouvelle holding en rémunération des actions du groupe Canal + qui lui seront apportées soient attribuées directement aux actionnaires de Vivendi. Autre élément différenciant : le fait qu'une entreprise française opte pour une cotation à Londres, sans cotation en France comme ce fut le cas précédemment pour l'opérateur de satellites Eutelsat ([ODA du 31 août 2022](#)). Le choix de Canal + s'explique notamment par l'ouverture du groupe à l'international et son souhait de renforcer cet aspect dans le contexte de son projet d'acquisition en cours de MultiChoice en Afrique du Sud. Enfin, l'introduction en Bourse du groupe audiovisuel tricolore a pour particularité d'intervenir concomitamment aux autres opérations de scission d'actifs menées par Vivendi.

Quels ont été les défis ?

Ce genre d'opérations, généralement très longues, intervient en même temps que la vie quotidienne d'un grand groupe, ce qui peut s'avérer une tâche difficile. En amont, il a été nécessaire de bien articuler les règles de droit des sociétés françaises et du droit boursier anglais. Ce dernier est très spécifique. Les « UK Listings Rules » (ndlr : réglementations applicables à toute société cotée à la Bourse du Royaume-Uni)



ont par exemple un rôle important. Leur fonctionnement a, de plus, fait l'objet d'une réforme à l'été 2024 pendant la préparation du listing. Certaines règles sont d'application impérative et d'autres doivent faire l'objet d'un « comply or explain » (ndlr : « appliquer ou expliquer », principe d'origine anglo-saxonne selon lequel les sociétés volontairement soumises à un code de gouvernance doivent en appliquer les dispositions, et, dans le cas contraire, en motiver les raisons).

Quelle a été la structuration retenue ?

Aujourd'hui Vivendi est la société en dessous de laquelle figure le groupe Canal +. Demain, le groupe Canal + sera coté à travers une holding de tête, après que Vivendi aura fait un apport à celle-ci de 100 % de ses actions du groupe Canal +, et les actions de Canal + seront attribuées aux actionnaires de Vivendi. Cette dernière restera toujours une société anonyme de droit français cotée.

Le fonds activiste CIAM a saisi l'AMF pour protester contre les modalités du projet de scission. L'opération peut-elle être ralentie voire stoppée ?

Les arguments évoqués ne sont pas fondés en droit ni de nature à remettre en cause l'opération. Celle-ci sera soumise au vote des actionnaires le 9 décembre et la cotation pourrait intervenir dès la semaine suivante. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

DEALS

Tous les deals de la semaine

PRIVATE EQUITY

Huit cabinets sur la restructuration de Moret Industries

Un pool d'investisseurs mené par Ocean Peak Capital, fonds spécialisé dans l'industrie, a repris Moret Industries, acteur mondial du secteur agro-industriel, et qui emploie plus de 800 salariés dans le monde dont près de 280 à Charmes (Hauts-de-France). L'opération s'accompagne d'une restructuration de l'endettement du groupe, s'inscrit dans l'exécution d'un protocole de conciliation homologué, et doit permettre d'assurer un redimensionnement de l'endettement financier avec ses perspectives financières. Ocean Peak Capital est assisté par **Darrois Villey Maillet Brochier** avec **François Kopf**, associé, **Colin Marvaud**, counsel, **Martin Lodéon**, en restructuring et financement ; **Pierre Zejma** et **Armand Centauri**, en corporate ; et **Loïc Védie**, associé, **Bryan Costa**, en droit fiscal ; et pour les audits par **Franklin** avec **Laura Isabelle Danet**, of counsel, **Josselin Nony-Davadie**, en corporate ; **François Verdot**, associé, **Axel Verdot**, en droit immobilier ; **Sandra Strittmatter**, associée, **Nina Thiery**, en propriété intellectuelle ; **Jérôme Michel**, associé, **Nitusha Raveendran**, en droit public ; et **Hind Jalal**, en droit social ; par **BG2V** avec **Jean-Marc Valot**, associé, en droit fiscal ; par **Odoné** avec **Joanna Masson**, associée, sur les données personnelles ; et par **UGGC** avec **Xavier Marchand** pour les aspects risques industriels. Les investisseurs Euro PP (Euro Private Placement) ont été assistés par **Orrick, Herrington & Sutcliffe** avec **François Wyon**, of counsel, **Margaux Romano**, en restructuring ; et **Manaf Triqui**, associé, en financement. Le groupe Moret est accompagné par **PLM Avocats** avec **Patricia Le Marchand**, associée, en restructuring. Les banques sont conseillées par **De Pardieu Brocas Maffei**.

Gide et Gibson Dunn sur la levée de fonds d'Inventiva

La société biopharmaceutique Inventiva, société cotée sur Euronext Paris et le Nasdaq, obtient un financement immédiat de 94,1 millions d'euros et jusqu'à 348 millions d'euros, sous réserve de la réalisation de certaines conditions, avec la participation d'investisseurs nouveaux et existants. Le produit du financement sera principalement utilisé pour réaliser l'essai clinique de phase 3, NATiV3, évaluant lanifibranor chez les patients atteints de la stéatohépatite associée à un dysfonctionnement métabolique. Inventiva est conseillée par **Gide Loyrette Nouel** avec **Arnaud Duhamel**, associé, **Aude-Laurène Dourdain**, **Mélanie Simon-Giblin**, **Elise Raymond** et **Mariléna Gryparis**, en marchés de capitaux ; et **Didier Martin**, associé, **Abel Colomb**, en corporate ;

ainsi que par Cooley pour les aspects de droit américain. Les trois investisseurs principaux sont épaulés par **Gibson Dunn** avec **Benoit Fleury**, associé, **Clarisse Bouchetemblé**, of counsel, en private equity ; et Davis Polk comme conseil de droit américain des agents pour le placement comprenant J.P. Morgan, TD Cowen, Guggenheim Securities, et LifeSci Capital.

Hogan Lovells et Paul Hastings sur le rachat de FuturMaster

Le fonds Sagard NewGen prend une participation majoritaire dans FuturMaster, un éditeur de logiciels SaaS en supply chain planning et revenue growth management, présent dans plus de 90 pays, aux côtés de l'équipe dirigeante et de Cathay Capital qui réinvestissent à cette occasion. Yacine Zeroual, ancien directeur général, succède à Bo Zhou, président-fondateur et actionnaire majoritaire du groupe, sortant dans le cadre de cette opération. Sagard NewGen est épaulé par **Paul Hastings** avec **Olivier Deren**, associé, **Vincent Nacinovic** et **Adèle Patinier** et **Clara Beauvais**, pour les aspects contractuels et de droit des sociétés ; **Charles Filleux-Pommerol**, associé, **Laetitia Mingarelli**, en droit fiscal ; **Camille Paulhac**, associé, en regulatory ; **Stéphane Henry**, associé, **Alexandre Ruiz**, en droit social ; et **Olivier Vermeulen** et **Marc Zerah**, associés, **Peter Pedrazzani**, en financement. Cathay Capital, Yacine Zeroual et les réinvestisseurs sont conseillés par **Hogan Lovells** avec **Stéphane Huten** et **Florian Brechon**, associés, **Guillaume Denis** et **Paul de Boishebert**, en corporate ; et **Ludovic Geneston**, associé, **Alexis Caminel**, counsel, **Martin Machu**, en fiscalité. La société de gestion Eurazeo Global Investor, qui a participé au financement de l'acquisition, est également assistée par Hogan Lovells avec **Alexander Premont**, associé, **Cristina Marin**, counsel, **Lorène Sani** et **Florian Tambosco**, en financement.

Willkie et Hogan Lovells sur la levée de fonds de Filigran

Filigran, société spécialisée dans la gestion des menaces de cybersécurité créée fin 2022, réalise une levée de fonds de série b de 35 millions de dollars (environ 32,1 millions d'euros). Ce tour de table mené par Insight Partners fait suite à une série A de 15 millions de dollars en début d'année ([ODA du 6 mars 2024](#)). Les investisseurs historiques Accel et Moonfire réinvestissent à cette occasion. L'opération doit permettre à Filigran de poursuivre son développement, notamment aux Etats-Unis où la start-up a ouvert cet été une filiale. Insight Partners est épaulé par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Georges Balit**, counsel, **Hugo Kerbib**, en corporate ; avec une équipe à New York et à Londres. Accel et Moonfire sont conseillés par **Hogan Lovells** avec **Hélène Parent**, associée, **Pierre Blanchard** et **Michelle Li**, en corporate.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Addleshaw Goddard et Numa sur l'acquisition de Phenocell

Axol Bioscience, société de biotechnologie britannique spécialisée dans les produits cellulaires humains et les essais cellulaires fournisseur de services technologiques, reprend Phenocell, spécialisée dans la conception de tests phénotypiques pour la recherche et la découverte de candidats médicaments. Cette opération a fait l'objet d'une autorisation préalable du ministre de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique au titre du contrôle des investissements étrangers en France. L'acquisition de Phenocell par Axol Bioscience lui permet d'étendre son portefeuille de modèles cellulaires et d'acquérir des lignes de cellules souches pluripotentes induites (iPSC), dérivées de la peau et de la rétine humaine. Axol Bioscience est conseillé par **Addleshaw Goddard** avec **Mathieu Taupin**, associé, **Marie-Emilie Codina**, counsel, **Louis-Alexandre Montpeyroux**, en corporate M&A ; **Michaël Cousin**, associé, **Jugwal Doyen**, en contrôle des investissements étrangers ; **François Alambret**, associé, **Emmanuelle Lecornu-Mercier** et **Julie-Alix Maire**, en droit du travail ; et pour l'audit d'acquisition avec **Sylvie Chandresris**, associée, **Blandine Bourelle** et **Hugo Jung**, en droit immobilier ; **Elisabeth Marrache**, associée, **Gabrielle Pierre-Lefant**, en propriété intellectuelle et protection des données ; et **Charles Tissier**, associé, et **Stéphanie Chami**, en droit financier. Phenocell est épaulée par **Numa Avocats** avec **Benjamin Rosso**, associé, **Lia Ruffie-Paradis**, en private equity.

Trois cabinets sur la reprise de Dalloyau

Potel et Chabot (groupe Accor), traiteur et organisateur d'événements haut de gamme, a été désigné par le tribunal de commerce de Paris le 29 octobre, pour reprendre les activités de la Maison Dalloyau, le plus ancien traiteur de luxe français. L'ensemble des salariés et apprentis seront intégrés avec les actifs au sein du groupe acquéreur. Potel et Chabot est conseillé par **Bredin Prat** avec **Nicolas Laurent**, associé, **Benoît Delort**, **Martin Aubert** et **Daniel Ifrah**, en restructuring ; et **Laetitia Tombarello**, associée, **Melchior Bebey**, en droit social. Dalloyau est épaulé par **Dentons** avec **Audrey Molina**, associée, **Tristan Fresne**, en restructuring ; ainsi que par **GM Associés** avec **Etienne Masson**, associé, en droit social et restructuring.

Linklaters et Gide sur le rachat de Sunopée

Virya Energy, spécialisé dans la transition énergétique, fait l'acquisition de la totalité des actions et des droits de vote de Sunopée, une filiale du groupe de BTP Léon Grosse. Virya Energy est conseillé par **Linklaters** avec **Samuel Bordeleau**, associé, en énergie & infrastructure ; **Fanny Mahler**, associée, **Sandra Hoballah Campus**, **Aïssatou Beye**, **Gwendoline Vannarath** et **Baptiste Garde**, en droit public ; **Vera Maramzine**, counsel, en corporate/M&A ; **Françoise Maigrot**,

associée, **Saadoun Alioua**, en droit immobilier ; **Sonia Cissé**, associée, **Julia Loiseau**, en technologies, média et télécommunications ; avec le bureau de Bruxelles. Le groupe Léon Grosse est épaulé par **Gide Loyrette Nouel** avec **Guillaume Rougier-Brierre**, associé, **Morgan Maréchal**, counsel, **Iléna Germain** et **Juliette Sousa**, en M&A ; **Franck Audran**, associé, en droit de la concurrence ; **Bénédicte Perrier**, counsel, en droit social ; et **Pierre-Antoine Degrolard**, counsel, sur les aspects investissements étrangers.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Clifford et Linklaters sur l'émission d'obligations vertes d'Iliad

Le groupe de télécommunications Iliad a réalisé sa première émission d'obligations vertes d'un montant de 500 millions d'euros avec une maturité en décembre 2029 et un taux d'intérêt annuel de 4,25 %. L'acteur tricolore a également réalisé une offre de rachat en numéraire portant sur ses obligations en circulation venant à échéance en avril 2025 et juin 2026. Les obligations vertes sont admises aux négociations sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg. Un montant équivalent au produit net de cette première émission d'obligations vertes sera utilisé par Iliad pour financer ou refinancer des projets verts éligibles notamment dans l'efficacité énergétique ou encore l'économie circulaire. A la date de règlement de l'offre de rachat le 31 octobre 2024, Iliad a procédé au rachat en numéraire de 121 millions d'euros d'obligations venant à échéance en avril 2025 et de 179 millions d'euros d'obligations venant à échéance en juin 2026. Iliad est épaulé par **Linklaters** avec **Véronique Delaittre**, associée, **Bénédicte de Moras** et **Sandra Rassiat**, en marchés de capitaux. Les banques sont conseillées par **Clifford Chance** avec **Cédric Burford**, associé, **Batoul Laanani**, en marchés de capitaux.

White & Case et A&O Shearman sur l'émission obligataire de Verallia

Verallia, producteur mondial d'emballages en verre pour les boissons et les produits alimentaires, a réalisé l'émission obligataire d'un montant de 600 millions d'euros à échéance en novembre 2032 et à un coupon fixe de 3,875 %. Les obligations sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Le produit net de l'émission sera utilisé pour refinancer une partie de l'endettement financier existant du groupe ainsi que pour ses besoins généraux. Cette transaction est la première émission obligataire de Verallia depuis ses notations en catégorie Investment Grade chez Moody's et S&P. L'opération a été dirigée par un syndicat bancaire conduit par BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Crédit Industriel et Commercial SA en tant que coordinateurs globaux. Verallia est conseillé par **White & Case** avec **Thomas Le Vert** et **Séverin Robillard**, associés, **Boris Kreiss** et **Quentin Pipieri**, en marchés de capitaux ; **Alexandre Ippolito**, associé, **Claire Sardet**, en droit fiscal. Le syndicat bancaire est assisté par **A&O Shearman**. ■

Transparence des rémunérations : Quels changements pour la France ?

L'Union européenne a franchi un cap en matière d'égalité salariale avec l'adoption, en mai 2023, de la directive (UE) 2023/970 sur la transparence des rémunérations. En dépit des efforts réalisés jusqu'à présent, les écarts de rémunération entre les femmes et les hommes persistent, atteignant environ 13 % en moyenne dans l'UE (et 14,9 % en France en 2022) [1]. Cette directive, qui doit être transposée d'ici juin 2026, impose une plus grande transparence sur les pratiques salariales et renforce la lutte contre les discriminations fondées sur le sexe.



**Par Julia Gori,
associée,
chez Simmons
& Simmons**

Cette nouvelle législation européenne soulève des questions quant aux changements qu'elle entraînera en France, où il existe déjà plusieurs dispositifs législatifs (bien que pas toujours efficaces) visant à garantir l'égalité salariale. Comment la notion sibylline de « travail de même valeur » sera-t-elle interprétée ? Quels impacts aura-t-elle sur les pratiques de rémunération ? L'index de l'égalité professionnelle, déjà en place en France depuis 2019, suffira-t-il à répondre à ces exigences ? Explorons ces pistes de réflexion et anticipons les ajustements à prévoir dans le droit du travail français.

Une directive pour plus d'égalité salariale

Les principaux axes de cette directive sont les suivants : accroître la transparence des systèmes de rémunération en obligeant les employeurs à communiquer des données sur les écarts salariaux ; fournir plus d'informations aux candidats à l'embauche et aux salariés, notamment sur les critères de rémunération dès le processus de recrutement ; renforcer le rôle des partenaires sociaux dans l'évaluation des disparités de rémunération ; faciliter les voies de recours et l'indemnisation pour les victimes de discrimination salariale.

La directive redéfinit également les critères de rémunération en s'appuyant sur la notion de « travail de même valeur » et exige une transparence accrue sur les différents éléments de la rémunération, incluant primes, bonus et autres avantages. Elle va donc parfois plus loin que le droit français, qui se limite actuellement aux obligations liées à l'index de l'égalité professionnelle pour les entreprises de plus de 50 salariés et limite la transparence (toute relative) des rémunérations à après l'embauche, laissant ainsi une grande latitude aux employeurs concernant le contenu des offres d'emploi.

Vers une redéfinition du « travail de même valeur » ?

Un point central de la directive concerne la notion de « travail de même valeur », critère fondamental pour évaluer les écarts de rémunération. En France, le principe d'égalité de rémunération repose sur la règle « à travail égal, salaire égal », inscrite dans la loi [2]. Pour définir cette notion, la directive insiste sur une comparaison non seulement des fonctions, mais aussi des compétences, des responsabilités et des efforts déployés. La jurisprudence européenne avait déjà tracé les contours de cette notion, reconnaissant que des emplois différents peuvent être de « même valeur » s'ils exigent des compétences et des responsabilités similaires.

En France, le principe « à travail égal, salaire égal » implique que les salariés d'une même entreprise effectuant un travail identique ou de nature comparable bénéficient d'une rémunération équivalente. La jurisprudence française ne fournit pas de liste précise de critères pour évaluer cette notion et la Cour de cassation procède au cas par cas, en s'appuyant sur un faisceau d'indices tels que les fonctions, les intitulés et le contenu des postes, le niveau hiérarchique, la classification, les responsabilités et l'importance dans le fonctionnement de l'entreprise. Ces critères serviront très certainement de base pour inscrire dans la loi française de transposition une définition du « travail de même valeur ».

Cette évolution pourrait aussi avoir un impact sur les négociations salariales et les classifications professionnelles, notamment dans les secteurs où les écarts entre métiers féminisés et masculinisés restent marqués. Cela pose la question des outils de mesure : comment les entreprises peuvent prouver que des emplois différents sont effectivement de même valeur ou, à l'inverse, que certains

écart sont justifiés car les emplois sont de valeur différente ?

Une rémunération revue et plus détaillée

Un autre volet essentiel de la directive concerne la définition élargie de la rémunération. Il ne s'agit plus simplement de comparer des salaires fixes, mais de prendre en compte toutes les composantes de la rémunération : primes, avantages en nature, bonus, rémunération en instruments financiers, et opportunités de progression salariale. Cette granularité exigera des entreprises qu'elles offrent une transparence totale sur l'ensemble de ces éléments, ce qui est loin d'être le cas aujourd'hui.

Si le droit français reconnaît déjà que la rémunération inclut tous les avantages perçus par le salarié [3], la directive exige une plus grande précision dans les rapports sur les écarts de rémunération, allant jusqu'à demander de justifier toute différence de salaire entre hommes et femmes sur un même poste ou des postes de même valeur. Cela nécessitera un effort supplémentaire, notamment dans le secteur privé, où les politiques de rémunération peuvent être parfois discrétionnaires (et obscures). Comment cette exigence de transparence impactera-t-elle les politiques de rémunération ? Devra-t-on systématiser la communication sur les critères d'attribution des primes et avantages en nature ? Justifier chaque différence de traitement pourrait pousser les employeurs à formaliser des critères de rémunération plus objectifs et standardisés, là où la subjectivité joue encore un rôle.

Index de l'égalité professionnelle : un outil à renforcer

En France, l'index de l'égalité professionnelle est en place depuis 2019, imposant aux entreprises de plus de 50 salariés de mesurer et de publier les écarts de rémunération [4]. Si cet outil constitue une première étape vers plus de transparence, la directive pousse à aller encore plus loin. Les entreprises devront publier des rapports détaillés, incluant les écarts de rémunération par catégories de postes et niveaux de responsabilité.

Cela soulève la question de l'efficacité et de la précision de l'index tel qu'il existe aujourd'hui. En l'état, l'index repose sur des critères relativement larges (écart de salaire moyen, écart de promo-

tion, nombre de femmes dans les dix plus hautes rémunérations, etc.). Or, la directive appelle à des analyses plus fines, en distinguant les types de rémunération et en fournissant des données précises pour chaque poste. L'index devra sans doute être adapté à ces nouvelles exigences. Les entreprises devront également prévoir des mesures correctrices si les écarts sont supérieurs à 5 %, une exigence qui pourrait renforcer l'index dans le suivi de l'égalité salariale.

Il ne s'agit plus simplement de comparer des salaires fixes, mais de prendre en compte toutes les composantes de la rémunération.

La directive marque ainsi un tournant dans la lutte contre les écarts de rémunération entre les sexes. Pour les entreprises et groupes implantés en

France, cela représente un défi important, et encore plus pour ceux présents dans plusieurs Etats membres de l'UE, en raison des possibles variations dans les textes de transposition nationaux. Si certaines mesures, comme l'index de l'égalité professionnelle, offrent un cadre de référence, la directive impose de revoir et de préciser les pratiques de transparence salariale. Elle incite les entreprises à anticiper ces changements, à revoir leurs méthodes d'évaluation des postes, et à justifier les écarts de rémunération.

Les grandes entreprises se projettent sur la façon d'adapter leurs outils et politiques internes

pour répondre aux exigences. Une transparence renforcée pourrait entraîner une transformation culturelle, où les questions de rémunération seraient abordées de manière plus ouverte avec les salariés. Ce courant pourrait avoir des effets positifs sur l'ensemble des pratiques de gestion des ressources humaines et contribuer à instaurer un climat de confiance et d'équité dans le monde du travail. En anticipant ces changements, les entreprises auront une longueur d'avance pour garantir leur conformité légale, mais aussi leur attractivité sur le marché de l'emploi, où l'égalité salariale est de plus en plus un critère essentiel pour les talents de demain. ■



**et Claire
Le Touzé,
of counsel,
chez Simmons
& Simmons**

[1] Insee, Ecart de salaire entre femmes et hommes en 2022.

[2] Articles L. 3221-2 et s. du Code du travail.

[3] Article L. 3221-3 du Code du travail.

[4] Article L. 1142-8 du Code du travail.

Le contrôle de la finançiarisation des SEL médicales à l'épreuve du Conseil d'Etat

Le Conseil national de l'Ordre des médecins (CDOM) a publié en janvier 2024 un communiqué déclarant la guerre à la « finançiarisation de la médecine » et demandant au législateur de supprimer la possibilité pour un tiers non professionnel de pouvoir entrer au capital d'une société d'exercice libéral (SEL) de médecins. Le Conseil d'Etat a rendu plusieurs décisions sur les modalités de contrôle par les Ordres de cette « finançiarisation » des SEL de professions médicales.



Par Mathieu Gautier, associé, Squair

A l'occasion de l'inscription au tableau, et après une procédure contradictoire, l'Ordre peut refuser d'inscrire une société d'exercice libéral (SEL) s'il apparaît que les statuts ne sont pas conformes aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur, ou que des engagements incompatibles avec les règles de la profession ou susceptibles de priver le praticien de l'indépendance professionnelle ont été pris par le ou les associés. Plusieurs arrêts récents sont venus apporter une clarification sur les modalités de contrôle exercées par les Ordres.

L'examen des modalités de contrôle mis en œuvre par les Ordres

Tout d'abord, par un arrêt en date du 4 octobre 2023, le Conseil d'Etat est venu censurer la décision de l'Ordre des chirurgiens-dentistes radiant une société d'exercice libéral par actions simplifiée (SELAS) au regard du changement statutaire opéré [1]. En effet, les statuts de la SELAS avaient été modifiés pour prendre en compte l'évolution de la répartition du capital, une société de participations financières de professions libérales (SPFPL) étant devenue actionnaire majoritaire de la SELAS.

Or, une SPFPL ne peut être actionnaire majoritaire d'une SELAS qu'à la condition que son capital social et des droits de vote soient détenus par des personnes exerçant la même profession que celle exercée par la SEL. En l'espèce, ce n'était pas le cas selon le Conseil de l'Ordre qui estimait que la SPFPL n'était pas composée majoritairement de professionnels exerçants. Toutefois, le Conseil d'Etat va censurer la décision et juger que le Conseil de l'Ordre ne pouvait, dans le cadre du contrôle de la modification des statuts de la SELAS, se prévaloir de la non-conformité des statuts de la SPFPL, alors même qu'il n'avait pas contesté de tels statuts lors de l'inscription de la SPFPL ou lors de son contrôle annuel.

Après cette annulation, le Conseil de l'Ordre s'est de nouveau saisi et a confirmé la décision de retrait de l'inscription au tableau de la SELAS sur le fondement d'un motif nouveau tenant à ce que « les conditions de fonctionnement réel de la société ne permettent pas d'attester que les associés praticiens exercent le contrôle effectif de la société conformément aux statuts de la SELAS ». Cette décision a été déférée devant la juridiction suprême, en référé cette fois-ci, et, par une décision en date du 24 avril 2024, le Conseil d'Etat a prononcé sa suspension [2].

Il est particulièrement intéressant d'analyser la démarche du Conseil de l'Ordre qui a précédé la confirmation de la sanction. En effet, le Conseil national de l'Ordre des médecins (CDOM) s'est fondé sur les potentielles irrégularités procédurales ayant conduit à la modification des statuts : rédaction du procès-verbal d'assemblée générale ambiguë, silence des associés sur les résolutions de modification statutaire, absence de communication sur la répartition des bénéfices, absence de transmission de documents permettant d'apprécier l'agrément des cessions de part par la collectivité des associés. Le juge des référés considère que l'Ordre ne s'est pas fondé sur la contradiction des statuts avec les dispositions législatives et réglementaires de la profession, ni sur l'existence d'accords susceptibles de conduire les praticiens à méconnaître les règles de la profession, notamment en portant atteinte à leur indépendance professionnelle. Plus précisément, il juge que l'Ordre ne pouvait se fonder, de sa propre initiative, sur la contestation de la régularité des décisions prises par la collectivité des associés en matière de modification du capital social pour confirmer le retrait de l'inscription. L'Ordre a donc outrepassé ses droits en matière de contrôle en exigeant des pièces que les professionnels ne sont pas tenus de communiquer et en allant jusqu'à vérifier la régularité des décisions prises par la collectivité des associés.

La perte du contrôle effectif des SEL au cœur des débats

Par quatre arrêts adoptés en juillet 2023, le Conseil d'Etat a confirmé la légalité de la décision du Conseil national de l'Ordre des vétérinaires prononçant la radiation d'une SEL au motif que « les trois vétérinaires détenant indirectement plus de la moitié de son capital social n'exercent pas la médecine et la chirurgie des animaux en son sein » (Conseil d'Etat, 4^e-1^{re} ch. réunies, 10 juillet 2023, n°s 455961, 448133, 442911, 452448). Dans ces arrêts, la motivation adoptée par le Conseil d'Etat est particulièrement explicite et insiste sur les obligations déontologiques qui régissent l'exercice de la profession vétérinaire, en particulier l'interdiction d'exercer la profession comme un commerce et le respect de l'indépendance professionnelle.

Au regard de ces quatre arrêts du Conseil d'Etat, il était légitime de s'interroger sur le sort qui allait être réservé aux SEL des professions médicales. Dans une série de nouveaux arrêts rendus en 2024, le Conseil d'Etat, saisi en référé, s'est intéressé à la notion de perte du contrôle effectif de la société par les praticiens qui y sont associés. Deux décisions sont tout d'abord suspendues en raison d'un vice de procédure entachant leur édition et sur lequel nous ne reviendrons pas (Conseil d'Etat, juge des référés, 4 janvier 2024, n° 490099 ; Conseil d'Etat, 18 juin 2024, n° 494725). Un arrêt du Conseil d'Etat du 12 septembre 2024 est ensuite venu statuer en référé sur la légalité de la nouvelle décision adoptée par le Conseil de l'Ordre après la suspension de sa première décision [3]. Le juge va ici analyser les modifications intervenues dans le capital social et les droits de vote de la SEL et, une nouvelle fois, suspendre la décision de radiation de la SEL au tableau de l'Ordre.

Le Conseil de l'Ordre estimait que le versement de 99,90 % du résultat distribuable à la holding, détenue partiellement par des investisseurs financiers, ne permettait pas d'assurer le respect des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'exercice de la profession de médecin, en particulier l'interdiction d'aliéner son indépendance professionnelle au profit d'impératifs commerciaux. Pour le juge des référés, la détention majoritaire du capital social et des droits de vote par des médecins exerçants n'est pas remise en cause. Le Conseil d'Etat s'appuie sur un courrier du CDOM qui reconnaissait qu'au regard de la rémunération des médecins exerçants, le versement de 99,90 % des dividendes n'était pas de nature à constituer une méconnaissance aux règles d'exercice de la profession.

Le juge de référés va également considérer que la

loi du 31 décembre 1990 n'impose pas le contrôle effectif de la holding minoritaire par les médecins exerçant au sein de la société d'exercice libéral, d'une part, et que les dispositions légales et réglementaires en vigueur n'imposent pas que la holding, associée minoritaire, soit nécessairement constituée sous la forme d'une SPFPL (ici une SAS), d'autre part. Pas de perte de contrôle effectif de la société par les médecins y exerçant donc.

Epilogue ?

Pas tout à fait puisque le juge des référés du Conseil d'Etat a, une nouvelle fois, été saisi d'une décision du CDOM du 18 septembre 2024 (six jours après l'ordonnance précédemment évoquée) ordonnant la radiation du tableau de l'Ordre de la SEL [4]. Cette fois, le CDOM reprochait aux médecins, associés de la SEL, de prendre des participations dans une société tierce (la holding) détenant des parts de cette SEL sans que cette holding ne soit constituée en SPFPL. Le juge estime toutefois qu'aucune disposition n'interdit à un professionnel exerçant de prendre une telle participation dans une société holding non constituée sous forme de SPFPL. Un nouveau désaveu pour le CDOM qui était évident tant les indices laissés par le juge des référés du Conseil d'Etat dans les précédentes décisions étaient tangibles.

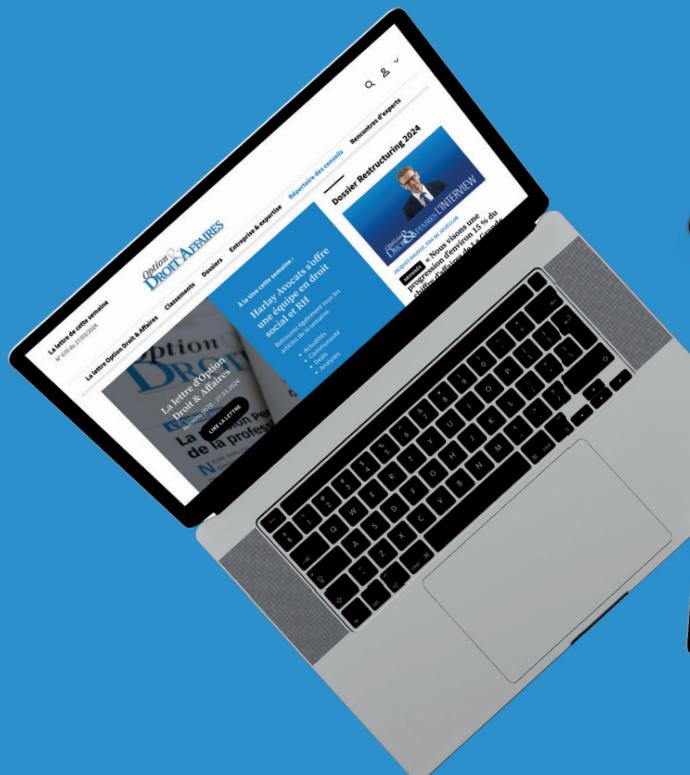
Toutes ces décisions, pour l'essentiel rendues par le juge des référés, et non par le juge du fond, sont révélatrices de la volonté et de l'opiniâtreté des Ordres de contrôler et de restreindre la financierisation des SEL des professions médicales. Néanmoins, le Conseil d'Etat confirme que le contrôle de l'Ordre doit se faire dans un cadre strict, d'une part, et que les dispositions législatives et réglementaires doivent permettre une financierisation mesurée des SEL tout en préservant l'indépendance professionnelle des professions qui y exercent, d'autre part. La vigilance est donc de mise lorsque des professionnels médicaux modifient les statuts, notamment pour y intégrer une modification du capital social et des droits de vote. ■

[1] Conseil d'Etat, 4^e-1^{re} ch. réunies, 4 octobre 2023, n° 468239.

[2] Conseil d'Etat, juge des référés, 24 avril 2024, n° 493346.

[3] Conseil d'Etat, 12 septembre 2024, n° 497156.

[4] Conseil d'Etat, juge des référés, 10 octobre 2024, n° 498255.



**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 :

- Licence université jusqu'à 100 étudiants/ professeurs : **999 € HT/an** (soit 1 019,99 € TTC)
- Entreprise (5 accès) : **999 € HT/an** (soit 1 019,99 € TTC)

- Cabinet de moins de 10 avocats : **1 195 € HT/an** (soit 1 220,10 € TTC)
- Cabinet de 10 à 50 avocats : **1 519 € HT/an** (soit 1 550,90 € TTC)

- Cabinet de 50 à 100 avocats : **1 810 € HT/an** (soit 1 848,01 € TTC)
- Cabinet de plus de 100 avocats : **1 990 € HT/an** (soit 2 031,79 € 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*

