

Option & DROIT AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Comment DLA Piper compte relancer le restructuring avec Sandra Esquiva-Hesse

Après le départ de Caroline Texier chez Paul Hastings au printemps, DLA Piper était à la recherche d'une nouvelle figure pour porter la pratique Restructuring dans l'Hexagone. C'est chose faite avec l'arrivée de Sandra Esquiva-Hesse, qui a débuté chez Shearman & Sterling à New York avant de rejoindre notamment Clifford Chance, puis Simmons & Simmons ces cinq dernières années.

DLA Piper a réussi à convaincre un profil international pour relancer à Paris la pratique Restructuring & Spécial Situations et en prendre la responsabilité depuis que Caroline Texier a choisi de rejoindre les rangs de Paul Hastings en avril ([ODA du 30 avril 2024](#)). Il s'agit de Sandra Esquiva-Hesse, qui arrivera le 2 décembre avec ses collaborateurs Amélie Gorphe et Alexandre Gratio en provenance de Simmons & Simmons. L'équipe intègre le département Finance piloté par Erwan Lacheteau, désormais composé d'une vingtaine d'avocats dont six associés. « La plate-forme de DLA Piper est particulièrement adaptée à ma pratique transfrontalière. Le cabinet accompagne des groupes internationaux, basés en particulier aux Etats-Unis ou dans les pays anglo-saxons, ce qui correspond à ma clientèle. Il s'appuie aussi sur un groupe d'associés restructuring présent dans de nombreuses juridictions, explique la nouvelle associée qui est inscrite au barreau de New York depuis 1998 et à celui de Paris depuis 2006 après avoir été diplômée de la Columbia Law School, de l'università degli Studi di Bologna et de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne. Et Sandra Esquiva-Hesse projette aussi des synergies avec les départements Corporate, Contentieux, ou encore Droit social en France, mais aussi à l'étranger (Etats-Unis,



Angleterre, EMEA et Asie Pacifique). D'autant que l'activité ne manque pas ces derniers mois et que les perspectives 2025 sont sur la même tendance. « Il y a beaucoup d'activités sur notre matière. Je pense que cette situation va durer un certain temps en raison des challenges technologiques, de l'environnement géopolitique, et de la fin des prêts garantis par l'Etat (PGE). Certains tribunaux de commerce accusent plus de 70 % d'activité par rapport à l'année précédente, pointe Sandra Esquiva-Hesse. Et nous, nous sommes là pour intervenir le plus en amont possible. Nous analysons les risques, évaluons les situations et proposons des hypothèses de retournement et des procédures préventives ». Son champ d'action – développé depuis une vingtaine d'années au sein de cabinets internationaux comme Shearman & Sterling, Clifford Chance, Paul Hastings, FTPA et dernièrement Simmons & Simmons ([ODA du 15 mai 2019](#)), avec un intermède de 2011 à 2016 à la tête de sa propre structure SEH Legal – s'étend des dossiers de restructuration pour des actionnaires auxquels il est demandé de recontribuer, aux dossiers de reprise d'entreprises ou de groupes non performants, en passant par des dossiers côté débiteurs dans des secteurs affectés par la crise. ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

- Comment DLA Piper compte relancer le restructuring avec Sandra Esquiva-Hesse p.1
- Farid Bouguettaya, ex-associé de Féral, fonde Kalder p.2
- Carnet p.2

Actualités de la semaine p.3

Legal ops, un marché en éclosion p.4

Affaires

- Assurances : Diot-Siaci s'empare du groupe de conseil RH Oasys p.5
- Le conseil de Diot-Saci : Coralie Oger, associée chez Scotto Partners p.5

Deals p.6-7

Analyses

- Procédures d'insolvabilité ouvertes au Royaume-Uni et contentieux transfrontaliers post-Brexit p.8-9
- Listing Act, le pendant européen de la loi Attractivité p.10-11

LE CABINET DE LA SEMAINE

Farid Bouguettaya, ex-associé de Féral, fonde Kalder

Passé par Bird & Bird, DLA Piper, Artemont et Féral, Farid Bouguettaya se lance dans l'aventure entrepreneuriale avec Kalder. L'avocat expert en droit des technologies, protection des données et intelligence artificielle cible les projets et sociétés innovantes en France et à l'international.

Tech et innovation sont les maîtres-mots de Kalder, la nouvelle structure à l'initiative de Farid Bouguettaya. « Mon positionnement couvre l'accompagnement de toutes les entreprises qui ont des enjeux ou des projets innovants ou en lien avec les technologies et le numérique, explique l'avocat qui compte dans sa clientèle à la fois des grands comptes (CAC 40 et multinationales), des PME et des start-up dans des secteurs variés, tels que la tech, le luxe, la mode et les jeux vidéo. J'interviens également sur des négociations contractuelles stratégiques, sur des projets nationaux et internationaux. » Le diplômé de Sciences Po Aix, d'un master droit européen de l'université de Montpellier et d'un master droit de la communication de l'université Paris II Panthéon-Assas s'appuie sur une quinzaine d'années d'expérience acquise chez Bird & Bird (2010-2013), DLA Piper (2013-2016), Artemont (2016-2021) et enfin Féral dont il était l'un des associés ces trois dernières années ([ODA du 21 juillet 2021](#)). Farid Bouguettaya fait désormais le choix de créer son cabinet sur un segment d'activité en pleine effervescence, animé par « l'émergence des intelligences artificielles (IA) ». « La protection des données personnelles et l'usage de l'IA sont notamment au centre des problématiques. Les autorités de protection des données



– comme la Chil – sont très actives sur le secteur. La Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) a également connu une activité très prolifique en matière de données personnelles en 2024, une tendance qui devrait se poursuivre, estime le fondateur de Kalder. Les questions de confidentialité et de protection des données en matière d'IA sont déjà centrales, le RGPD impose en effet la mise en place de mesures concrètes.

» Autre sujet d'actualité : l'explosion du nombre d'attaques informatiques. « Nous accompagnons nos clients dans la mise en place de règles de protection et nous intervenons rapidement pour gérer les incidents, limiter les impacts et sécuriser l'avenir en cas de violation de données. IA et cybersécurité seront des sujets centraux pour les cabinets d'avocats dans les dix prochaines années et au-delà », ajoute l'avocat qui ambitionne d'étoffer opportunément son équipe en lien avec les besoins grandissants de sa clientèle dans ses domaines d'expertise. « J'envisage également de consolider des partenariats sur des matières complémentaires en propriété industrielle, en droit des brevets par exemple ou encore en corporate tout en renforçant nos liens avec des partenaires internationaux, détaille Farid Bouguettaya. L'objectif est de nous positionner comme un allié de confiance sur les projets en tech, data et innovation. » ■

CARNET

Trois nouveaux associés pour Cleary Gottlieb

Alexis Raguet, spécialisé sur les opérations de marchés de capitaux et de fusions-acquisitions, est promu associé chez Cleary Gottlieb Steen & Hamilton à compter du 1^{er} janvier 2025. L'avocat inscrit aux barreaux de Paris et de New York conseille également des sociétés cotées sur des problématiques de gouvernance d'entreprise et de communication financière. Il a notamment accompagné Alimentation Couche-Tard, My Money Group, Solvay ou Veolia, mais également Vivendi dans le cadre de son projet de scission ([ODA du 6 novembre 2024](#)). Alexis Raguet, qui a rejoint le cabinet en 2021 après avoir passé cinq ans chez Sullivan & Cromwell à Paris et New York, est titulaire d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université de Paris I Panthéon-Sorbonne et d'un LLM de la New York University School of Law. Dans le même temps, Frédéric Martin accé-

dera aussi au rang d'associé. Il a exercé chez Cleary Gottlieb à New York et à Londres de 2011 à 2018, avant un intermède de 2019 à 2023 chez Linklaters à Londres et chez Gunderson Dettmer en Californie, puis de revenir comme counsel. Le titulaire d'un J.D. de Georgetown Law et d'un B.A. de l'University of Pennsylvania, inscrit aux barreaux de New York et de Californie, intervient sur des opérations d'introduction en Bourse, d'augmentation de capital, de scission, d'émissions de capitaux propres réglementaires par des banques et d'émissions d'obligations à haut rendement. Il représente également des émetteurs français sur des opérations de marchés de capitaux aux Etats-Unis. Il a récemment conseillé

BNP Paribas, CIC, Crédit Agricole, Natixis ou encore Solvay et Vivendi. Autre cooptation chez Cleary Gottlieb en fusions-acquisitions, celle d'Hugues Tabardel. L'avocat officie également sur des problématiques de droit des sociétés, de gouvernance d'entreprise et de private equity. Le diplômé de l'Essec et d'un master 2 droit des affaires et fiscalité de l'université Paris II Panthéon-Assas a

épaulé entre autres Alstom, Axéréal, Crédit Agricole Assurances, Gecina, JCDecaux, Latour Capital, Quialium Investissement, ou encore Roquette Frères ([ODA du 27 mars 2024](#)).

Beau de Loménie lance BDL-IP Legal

Le cabinet de conseils en propriété industrielle Beau de Loménie fonde une société pluriprofessionnelle d'exercice d'avocats et de conseils en propriété industrielle, dédiée à la propriété intellectuelle, baptisée BDL-IP Legal. Cette nouvelle structure doit lui

permettre de proposer une offre de services globale en matière de marques et de modèles. La direction de BDL-IP Legal est confiée à Gaston Vedel, avocat au barreau de Paris depuis 2010, qui avait rejoint Beau de Loménie en 2012 après avoir officié chez Bird & Bird. Gaston Vedel s'appuie sur plus de quinze ans d'expérience dans le domaine de la propriété intellectuelle, notamment en contentieux des brevets. Il est diplômé d'un DESS droit de la propriété intellectuelle de l'université Paris-Sud et d'un LLM de la Bond University (Australie). ■



EN BREF

M&A – Les investisseurs étrangers freinés par la dissolution de l'Assemblée

Emmanuel Macron a-t-il uniquement procédé à la dissolution de l'Assemblée nationale en juin ou a-t-il aussi réduit tout désir des investisseurs internationaux de réaliser des opérations en France ? La question se pose, car force est de constater que ces derniers ont été largement refroidis par l'annonce présidentielle du début de l'été et l'instabilité gouvernementale qui en a découlé. C'est ce qui ressort d'une édition spéciale du baromètre de l'attractivité du cabinet de conseil EY publiée le 18 novembre et qui indique que près d'un investisseur étranger sur deux (49 %) déclare avoir « réduit ou reporté (leurs) projets d'investissement en France à la suite de la dissolution ». Si aucune entreprise ne déclare avoir annulé ses projets dans l'Hexagone, 42 % des dirigeants estiment que l'attractivité du Royaume-Uni s'est améliorée par rapport à celle de la France malgré l'augmentation récente de la pression fiscale. Dans le détail, ce sont les « incertitudes législatives et réglementaires (59 % de taux d'inquiétude) et la difficulté à bâtir des business plans fiables » qui arrivent en tête des raisons de réduction des investissements dans l'Hexagone. Suivent ensuite « le ralentissement des réformes (simplification administrative, retraites, réindustrialisation, etc.) pour 47 % d'entre eux et une remise en question des décisions publiques dans des secteurs clés (40 %) » ainsi que « des préoccupations sur la situation budgétaire et économique du pays et le coût du travail (entre 20 et 30 %) ». Reste que ces décisions d'investissements ne sont pas mortes, mais seulement décalées dans le temps : 84 % des dirigeants interrogés indiquent ainsi avoir

reporté leurs décisions d'investissements à 2025, au moins. Plus de 60 % des répondants prévoient de développer d'ici 2027 des activités de R & D ou de services en France. D'après l'étude, qui a interrogé 200 dirigeants d'entreprises à capitaux étrangers, cinq conditions sont nécessaires au maintien de leurs projets en France. Figurent tout d'abord la « compétitivité », suivie par la « réduction de la dépense publique » et la « réindustrialisation ». Les personnes interrogées estiment ensuite importante la notion de « décarbonation », c'est-à-dire de contribuer à simplifier et amplifier les dispositifs de cofinancement dédiés à cette mission et enfin les « compétences et l'innovation » dans la transformation numérique et la formation. « Malgré l'impact de la situation économique et politique, les dirigeants internationaux comptent toujours sur la France, explique Marc Lhermitte, associé EY et responsable au plan mondial du conseil des activités liées à la compétitivité et à l'attractivité. Face à l'Allemagne et au Royaume-Uni, ils y ont réinvesti grâce aux efforts de compétitivité et de stabilité engagés depuis dix ans. Pour continuer à créer de l'emploi et exporter à partir de la France, ils attendent une optimisation de la dépense publique, une poursuite du soutien à l'industrie, à la décarbonation et à la R & D ». Rappelons qu'au printemps dernier, la France arrivait en tête des pays les plus attractifs – pour la cinquième année consécutive – avec 1 194 projets d'investissements étrangers (contre 985 au Royaume-Uni et 733 en Allemagne) d'après le baromètre annuel d'EY.

Private equity – Optimisme prudent pour les fonds d'investissement

Un secteur en transition. Tel est le résumé de l'état à l'échelle mondiale du private equity selon la firme Dechert à l'occasion de la publication de son septième rapport annuel Global Private Equity Outlook 2025 réalisé en partenariat avec Mergermarket. Si l'activité est encore loin des niveaux de l'année 2021 et de début 2022 indiqué la note, des signes de stabilisation et d'amélioration se dégagent avec des fonds qui montrent une capacité à innover. Dans le détail, 93 % des décideurs interrogés envisagent des opérations de retrait de cote dans les 12 prochains mois, bien que le nombre de ceux ayant une « très forte probabilité » de réaliser ce type de transactions soit passé de 80 % à 44 % par rapport à l'année dernière. Presque un tiers (29 %) exprime « des doutes en zone EMEA quant à leur capacité à réussir une introduction en Bourse, et une société sur cinq s'inquiète de ne pas être en mesure de lever des fonds de continuation ». Ces réponses interviennent dans un contexte

de surveillance accrue des régulateurs ce qui fait monter la pression auprès des dirigeants. Ainsi, 66 % des sociétés de private equity à l'échelle mondiale « s'attendent à ce que la surveillance accrue des autorités de concurrence et des régulateurs, ainsi que les contrôles des investissements étrangers (FDI), aient un impact négatif sur leurs plans de transactions au cours des 12 prochains mois ». « Les conditions de marché de 2024 ont encore été relativement difficiles, mais nous voyons émerger un sentiment d'optimisme, explique Sabina Comis, global managing partner de Dechert. Le système a été engorgé, les sorties n'ont pas eu lieu aussi souvent parce que les prix restaient trop élevés pour que les acheteurs puissent les intégrer dans leurs modèles. » Et l'associée fiscaliste d'ajouter : « Maintenant que les taux d'intérêt diminuent, les modèles commencent à mieux fonctionner et le cycle recommence à tourner. »

FOCUS

Legal ops, un marché en éclosion

La parution du premier livre sur le legal operations officer démontre que la fonction gagne du terrain dans les directions juridiques. Des incompréhensions sur son rôle – visant à simplifier la gestion quotidienne de ces dernières – restent toutefois persistantes.

Dernier-né de la fonction « opérations », le « legal operations officer » s’installe doucement dans les directions juridiques françaises. Inconnu il y a six ans, le terme fleurit sur les réseaux sociaux. Plus particulièrement sur LinkedIn où les juristes se qualifient de plus en plus comme tels. Alors simple effet de mode ? Pas tout à fait. L'idée de cette fonction, venue tout droit des Etats-Unis, est de simplifier la gestion quotidienne de la direction juridique afin d'améliorer le niveau de service fourni aux clients internes. « La fonction juridique à un niveau macro est celle qui a le plus crû ces dernières années », rappelle Olivier Chaduteau, associé de PwC Legal Business Solutions. Les directions juridiques se sont étoffées et leurs responsables ont pris de l'importance dans l'entreprise. Comme les autres départements, les directions juridiques ont dû faire de la transformation numérique et de l'IA des chantiers prioritaires. A cela s'ajoutent la gestion des connaissances des équipes et la gestion contractuelle. « Les directions juridiques ont compris qu'il fallait optimiser le temps des juristes et que pour cela il était nécessaire de s'équiper d'outils et de spécialistes », insiste Olivier Chaduteau. Au point de recruter un legal operations officer ? « Généralement, c'est la question du CLM, c'est-à-dire la structuration des données contractuelles et commerciales, qui est l'élément déclencheur », explique Emilie Calame, fondatrice de Calame Consulting.

Une profession mal comprise

Néanmoins, d'après une étude réalisée par PwC, en 2023, 60 % des legal operations officers étaient en poste depuis moins de deux ans. La plupart des directions juridiques, hormis celles des grands groupes, se demandent encore à partir de quand elles ont besoin d'une telle fonction et pour quelles missions exactes. Elles considèrent souvent être plutôt à la recherche d'un juriste contrat IT. « Les entreprises n'ont pas encore compris que le legal operations officer est un poste à part entière. La fonction est trop réduite à la digitalisation », regrette Delphine Bordier, legal ops externalisée et réalisatrice du podcast « Tout droit tout simple ». Pour les aider à mieux appréhender ce métier, Emilie Calame a réalisé une fiche de poste complète dans son livre « Legal operations », le premier sur les legal operations officer en France. La spécialiste y dresse, notamment, la liste des compétences nécessaires. Ni magicien ni fée, le legal operations officer est un facilitateur. « Il pose la question de comment créer de la valeur quand on est une direction juridique », insiste Delphine Bordier. « Il doit être rattaché au directeur juridique, il est autant dans la stratégie que dans l'exécution », confirme Olivier Chaduteau.

Des processus et de la stratégie

Concrètement, le legal operations officer commence par dresser un état des lieux du fonctionnement du département juridique. Celui-ci diffère d'une entreprise à l'autre évidemment, mais les interrogations sont similaires : est-ce que les juristes s'occupent majoritairement de

contrats ? Plutôt du contentieux ? De la négociation ? Des délégations de pouvoirs ? Un mélange de tout ? Cette feuille de route s'établit en cartographiant les besoins des parties prenantes, les compétences de chaque juriste, les objectifs à atteindre. C'est pourquoi « la plupart des legal operations officers sont des juristes d'entreprise déjà rompus à la vie d'une direction juridique », témoigne Audrey Déléris, manager au sein du cabinet de recrutement Fed Legal. Le profil type de ce poste ne peut pas être encore dressé par manque de données, mais les juristes restent les plus à même de remplir parfaitement cette fonction. « Il faut avoir des compétences pour benchmarker des outils, faire le marketing de la direction juridique, notamment », ajoute la recruteuse, connaisseuse des professionnels du droit. Une fois le bilan établi et les objectifs fixés, le legal operations officer va prioriser les problèmes. Il se transforme alors en chef de projet. Il coordonne et articule les informations entre toutes les parties prenantes de l'entreprise. Certaines solutions, comme la suite Office, peuvent être mises en place rapidement. D'autres, tels que les outils CLM, demandent la réalisation d'un cahier des charges et la mise en place d'un appel d'offres. « La multiplication des outils fait que les juristes se perdent. Le legal operations officer va simplifier leurs utilisations et faire le tri lorsque cela est nécessaire », développe Delphine Bordier. A lui de trouver le bon équilibre entre le gain de temps et donc la valorisation de la direction juridique et le sujet de la cybersécurité, très prégnant dans les grandes entreprises, qui est souvent un frein à l'usage. Cette charge requiert de la part du legal operations officer une veille précise des outils technologiques. « Les entreprises se disent encore trop souvent que la personne peut apprendre sans formation particulière », regrette Emilie Calame. Pourtant, des formations se sont développées ces dernières années. Un diplôme universitaire « Transformation numérique du droit » proposé par Paris I existe depuis 2022. Et depuis 2023, l'EDHC Augmented Law Institute propose, en partenariat avec Day One, une formation certifiante legal operations.

Un manque de budget

Idéalement, les missions du legal operations officer s'inscrivent dans le temps et dans le bon fonctionnement de l'entreprise. Dans les faits, le réflexe est souvent de prendre un juriste en interne à temps partiel ou d'externaliser un temps la fonction. Cette réticence s'explique par un manque de budget dédié à la transformation. « Le budget pour externaliser peut commencer très bas et facilite la rationalisation des processus en quelques semaines », tempère l'autrice. « Le salaire moyen est assez proche de celui d'un juriste IT », précise Audrey Déléris. Le marché français des legal operations officers reste balbutiant. A titre de comparaison, aux Etats-Unis, les équipes structurées de legal operations sont composées de juristes, de data analysts, d'ingénieurs et de knowledge managers. ■

Delphine Iweins

DEAL DE LA SEMAINE

Assurances : Diot-Siaci s'empare du groupe de conseil RH Oasys

Le courtier en assurances Diot-Siaci se rapproche d'Oasys & Cie, groupe spécialisé dans le conseil RH, pour donner naissance à une nouvelle entité constituée de 800 collaborateurs et dirigée par l'ancienne ministre du Travail Myriam El Khomri. L'Autorité de la concurrence se prononcera sur l'opération en décembre.

Diot-Saci poursuit sa politique d'acquisition et s'oriente cette fois-ci vers les ressources humaines. Le groupe de conseil et de courtage d'assurances et de réassurances, qui compte de nombreuses entreprises du CAC 40 parmi ses clients (Alstom, Bolloré, Dassault, Vivendi, etc.), reprend Oasys & Cie, acteur français indépendant du conseil en ressources humaines. Ce dernier a été créé en 2006 par Eric Beaudouin, actionnaire aujourd'hui à hauteur de 17 % du capital, le reste étant détenu par 81 associés-collaborateurs et le fonds Naxicap (48 %). La nouvelle entité constituée sera dirigée par Myriam El Khomri, aujourd'hui directrice du pôle Conseil et de la stratégie RSE du groupe Diot-Saci et ancienne ministre du Travail sous la présidence de François Hollande. Le chiffre d'affaires combiné s'élèvera à environ 120 millions d'euros, dont environ 80 millions d'euros provenant d'Oasys & Cie. L'opération doit encore recevoir le feu vert de l'Autorité de la concurrence en décembre. Cette acquisition intervient alors que Diot-Saci, qui compte près de 6 000 collaborateurs, serait en pleine recomposition

de son actionnariat : Ontario Teachers Pension Plan (OTPP), l'un de ses très gros minoritaires (29 %), serait sur le départ. Le fonds franco-chinois Cathay Capital (près de 4,9 % du capital) serait également vendeur, selon le journal Les Echos. Diot-Saci, issu du mariage de Siaci Saint Honoré et de Diot intervenu il y a trois ans ([ODA du 7 juillet 2021](#)), connaît un chiffre d'affaires global de 900 millions d'euros en 2023 et vise à atteindre 1,5 milliard d'euros brut en 2027. Le groupe Diot-Saci est accompagné par **Scotto Partners** avec **Coralie Oger**, associée, **Bastien Deroch**, en corporate M&A ; et par **Freshfields** avec **Jérôme Phillippe**, associé, **Petya Katsarska**, counsel, **Anaïs Jennepin** et **Audrey Philippe**, en droit de la concurrence. Oasys & Cie est conseillé par **Yards Avocats** avec **Jean-Philippe Jacob**, associé, **Maud Gendron**, counsel, **Alexandre Malek**, en corporate ; et **Dorothée Traverse**, associée, **Marin du Repaire**, en droit fiscal. La société cible et ses managers sont aussi épaulés par **Jeausserand Audouard** avec **Judith Raoul-Bardy**, associée, **Joséphine Rolland**, en corporate ; et **Carole Furst**, associée, en droit fiscal.

LE CONSEIL DE DIOT-SIACI : CORALIE OGER, ASSOCIÉE CHEZ SCOTTO PARTNERS

Quelles sont les spécificités de cette acquisition ?

Le rachat d'Oasys & Cie par Diot-Saci intervient dans le cadre d'un processus compétitif et non d'une vente de gré à gré. C'est la rencontre entre un grand groupe multispecialisé et un acteur indépendant très porté sur l'entrepreneuriat qui va pouvoir développer son activité à l'intérieur de celui-ci.



Comment l'opération est-elle structurée juridiquement et financée ? Diot-Saci a créé en début d'année plusieurs véhicules d'investissement. Ces derniers font-ils partie du projet ?

La transaction se fait directement par leur entité Siaci Saint Honoré qui rachète 100 % de l'activité d'Oasys & Cie. La création d'entités en début d'année, réalisée par le service juridique du groupe, concerne d'autres opérations potentielles et répond notamment à des enjeux de simplification. Concernant le financement, la reprise d'Oasys & Cie devrait se faire sur fonds propres. Le groupe dispose toutefois de lignes de crédit bancaire depuis quelque temps à hauteur de 200 millions d'euros et pourra en faire usage au besoin.

Quels ont été les enjeux des négociations ?

Il a été nécessaire de faire preuve de pédagogie. Il a fallu convaincre les cadres de l'entreprise cédée, dotée encore une fois d'un fort esprit entrepreneurial, de rejoindre un grand groupe, ce qui n'était

pas nécessairement naturel car ce dernier est généralement perçu comme moins flexible d'un point de vue opérationnel. Oasys est véritablement un « business people » et à ce titre il était essentiel que toutes ces personnes – qui sont aussi actionnaires – fassent partie de l'aventure, ce qui est le cas. Des mécanismes d'incentive pourront être proposés à ces cadres. Les négociations ont également porté sur la gouvernance de la future entité. C'est dans ce contexte qu'Eric Beaudouin et Jean-Christophe Deruaz, dirigeants d'Oasys, deviennent vice-présidents de la nouvelle structure dirigée par Myriam El Khomri.

L'opération doit-elle être soumise à une autorité de contrôle ?

Nous attendons la décision de l'Autorité de la concurrence au cours de la première quinzaine de décembre. Nous n'anticipons pas de difficultés à ce stade, car le marché du conseil est étendu.

S'oriente-t-on vers une consolidation dans le secteur de l'assurance ?

Une consolidation est selon moi inévitable, car il y a des synergies évidentes et l'accompagnement RH est particulièrement diversifié en France comme à l'international. L'Américain Marsh McLennan a pu ainsi acquérir la société Mercer (en 1992, ndlr) pour en faire l'une de ses filiales. La tendance devrait se poursuivre. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

DEALS

Tous les deals de la semaine

PRIVATE EQUITY

Quatre cabinets sur l'évolution de l'actionnariat de Robertet

Robertet, groupe tricolore spécialisé dans les matières premières naturelles pour les parfums et les arômes, fait entrer le Fonds stratégique de participations (FSP), géré par la société de gestion de portefeuille Isalt, et Peugeot Invest à son capital. Chacun des deux acquiert une participation de 7,1 %, pour un investissement individuel de 125 millions d'euros. La famille Maubert, fondatrice de Robertet en 1847, de son côté se renforce. L'arrivée des deux nouveaux actionnaires a permis au groupe suisse DSM-Firmenich – arrivé en 2019 – de réduire sa présence à une partie résiduelle d'environ 1 % du capital de Robertet. Le Fonds stratégique de participations (FSP) est assisté par **PR Associés** avec **Christophe Perchet** et **Jean-Christophe Devouge**, associés, **Kaïs Boussadia**, en corporate. Peugeot Invest est accompagné par **Bompoint** avec **Dominique Bompoint**, associé, **Anne-Liz Salapian**, en corporate. Maubert et Robertet S.A. Conseil sont épaulés par **Darrois Villey Maillot Brochier** avec **Bertrand Cardi** et **Olivier Huyghues Despointes**, associés, **Charlotte Ferran**, counsel, **Aurélia Defouilhoux**, en corporate. DSM-Firmenich a reçu le soutien de **Bredin Prat** avec **Olivier Saba** et **Benjamin Kanovitch**, associés, **Karine Angel**, counsel, **Thierry Nkiliyehé**, en corporate et marchés de capitaux ; et **Jean-Baptiste Frantz**, associé, **Kevin Guillou**, en droit fiscal ; ainsi que des cabinets Cravath, Swaine & Moore et Bär & Karrer.

Cinq cabinets sur la reprise de Global D

Naxicap Partners reprend au groupe Menix, spécialisé dans l'implantologie dentaire et chirurgie maxillo-faciale, sa filiale Global D, positionnée sur la conception et la fabrication de dispositifs médicaux implantables. Naxicap Partners est conseillé par **Edge Avocats** avec **Matthieu Lochardet** et **Claire Baufine-Ducrocq**, associés, **Laure Le Gall** et **Amel Belouafi**, en corporate ; par **Keels Avocats** avec **Laurent Partouche**, associé, **Adélie Louvigné**, **Pierre-Olivier Madelon** et **Emily Benedetti**, en droit fiscal ; ainsi que par **Mayer Brown** avec **Patrick Teboul**, associé, **Constance Bouchet**, counsel, **Blaise Fischer** et **Anna Gérôme**, en financement. Le prêteur dans l'opération Capza est épaulé par **Goodwin** avec **Adrien Paturaud**, associé, **Alexander Hahn** et **Sacha Roustier**, en financement ; et **Charles-Henri de Gouvion Saint Cyr**, associé, en droit fiscal. Le groupe Menix est accompagné par **August Debouzy** avec **Etienne Mathey**, associé, **Maxime Legourd**, **Audrey Thomas** et **Albane Shehabi**, en corporate ; **Philippe Lorentz**, associé, **Elie Betard**, counsel, en droit fiscal ; **Virginie Devos**, associée, **Diane Reboursier**, counsel, en droit social ; et **Grégoire Desrousseaux**, associé, **Pierre-Olivier Ally**, counsel, en IP/IT.

Trois cabinets sur l'investissement dans Elicit Plant

Elicit Plant, agri-biotech charentaise dans le secteur des biostimulants, réalise une levée de fonds de 45 millions d'euros conduite par le fonds allemand Carbyne Equity Partners, spécialisé dans le financement des technologies agricoles, de la santé et de la nutrition. Les investisseurs historiques Sofinnova Partners, le Fonds européen pour la bioéconomie circulaire (ECBF) et le Fonds Ecotechnologies 2 géré par Bpifrance Investissement, ont également réaffirmé leur engagement. Carbyne Equity Partners est épaulé par **Jeantet** avec **Bertrand Barrier**, associé, **Pierre Otto**, en private equity. Elicit Plant est assistée par **Scotto Partners** avec **Coralie Oger**, associée, **Clément Carol** et **Clara Cesaro**, en corporate ; et **Jérôme Commerçon**, associé, **Frédéric Quidal**, en droit fiscal. Bpifrance est accompagné par **Degroux-Brugère** avec **Jérémy Swiecznik**, associé, **Benoît Courtet**, counsel, en private equity.

Linklaters sur la prise de contrôle de Prosolia Energy

La société d'investissement InfraVia acquiert une participation majoritaire dans Prosolia International, société mère de Prosolia Energy, producteur indépendant d'électricité (IPP) européen opérant sur les marchés de l'autoconsommation et des centrales de grande taille et qui inclut Prosomnes, coentreprise créée en 2020 pour développer des projets photovoltaïques à grande échelle à travers l'Europe basée en France avec Omnes Capital. L'opération comprend l'acquisition de l'intégralité de la participation d'Omnes Capital dans Prosomnes. Prosolia Energy est conseillée par **Linklaters** avec **Bruno Derieux**, associé, **Sabine Lee** et **Arthur Belmer**, en corporate/M&A ; et **Samuel Bordeleau**, associé, en énergie & infrastructure, **Cyril Boussion**, associé, **Hugo Moreira**, en droit fiscal ; avec le bureau de Madrid. InfraVia est épaulée par A&O Shearman à l'international.

Linklaters et Pinsent Masons sur l'acquisition d'une branche de Quenea'ch

Galileo Green Energy, plateforme paneuropéenne de développement et d'investissement dans le secteur des énergies renouvelables, reprend la branche dédiée au développement de grands projets renouvelables de Quenea'ch, société bretonne spécialisée dans le développement de projets éoliens terrestres et photovoltaïques à grande échelle. Le périmètre de cette transaction porte sur l'activité de développement, qui comprend une équipe d'une trentaine d'experts, et un portefeuille de projets éoliens et photovoltaïques. Galileo Green Energy est épaulée par **Linklaters** avec **Nicolas Le Guillou**, associé, **Chloë Pakiry** et **Victor Duterne**, en corporate/M&A ; **Fanny Mahler** et **Samuel Bordeleau**, associés, **Gwendoline Vannarath** et **Baptiste Garde**, en énergie et infrastructure ; **Géric Clomes**, associé, **Cécile Boulé**,

en droit social ; **Cyril Boussion**, associé, en droit fiscal ; et **Cyril Falhun**, counsel, **Ariane Clément**, en compliance. Quenea'ch est conseillée par **Pinsent Masons** avec **Camille Chiari**, associée, **Elsa Jouanjan**, en corporate ; **Eran Chvika**, associé, **Charles Bressant**, **Léa Fournier** et **Sarah David**, en finance et projets ; **Louise Hébert de Beauvoir** et **Emran Chowdhury**, en droit social ; et **Melina Wolman**, associée, **Céline Gamblin**, en contentieux.

Gide sur la reprise de Netisys

Sogelink fait l'acquisition de Netisys, éditeur de logiciels dans la gestion des ouvrages d'arts et des infrastructures routières et portuaires. Sogelink est conseillée par **Gide Loyrette Nouel** avec **Pierre-Guillaume Sagnol**, counsel, **Yassine Ben Kraiem**, en M&A ; **Pierre-Antoine Degrolard**, counsel, sur les aspects investissements étrangers ; **Pauline Manet**, counsel, **Tahani Amraoui**, en droit social ; **Paul de France**, associé, **Charles Ghysen** et **Philippe Mistrulli**, en droit fiscal ; **Jean-Hyacinthe de Mitry**, associé, en propriété intellectuelle ; **Aurélie Pacaud**, counsel, sur les aspects IT ; et **Thomas Brusq**, counsel, en droit public.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Cinq cabinets sur la reprise d'Ascentiel Groupe

Copeba est entré en discussions exclusives avec IK Partners, ISAI Gestion et Bertrand Liber pour l'acquisition d'une participation majoritaire dans Ascentiel Groupe, une plateforme de courtage en assurance digitale. Copeba est conseillé par **White & Case** avec **Marc Petitier** et **Laure Bauduret**, associés, **Martin Berton**, en corporate M&A ; **Estelle Philippi**, associée, **Claire Sardet**, en droit fiscal ; **Jérémie Marthan**, associé, **Camille Coulon**, en antitrust ; et **Neelofer Roy**, associée, en finance ; ainsi que par **KPMG Avocats** pour les deux diligences avec **Xavier Houard**, associé, **Régis Peyronnet**, en droit fiscal ; **Florence Olivier**, associée, **Bénédicte Pérez**, pour le juridique ; **Albane Eglinger**, associée, **Alban Progri**, en droit social ; et **Maxime Galland**, associé, **Jérémie Wiedlin**, pour le réglementaire. Le management est assisté par **Valoren** ainsi que par **Delaby & Dorison** en droit fiscal. IK Partners est épaulé par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Eduardo Fernandez** et **Hugo Nocerino**, associés, **Camille Barrabino** et **Faustine Mazza**, en corporate ; **Paul Lombard**, associé, **Ralph Unger**, en financement ; et **Lucille Villié**, en fiscalité.

Trois cabinets sur l'investissement dans Reed Management

Société Générale a bouclé son investissement majoritaire – à hauteur de 75 % du capital – dans Reed Management, société de gestion de portefeuille française qui cible les infrastructures essentielles. Le groupe s'est engagé à contribuer à hauteur de 250 millions d'euros dans le premier fonds d'investissement géré par Reed Management SAS, montant pouvant augmenter jusqu'à 350 millions d'euros. Société Générale est

conseillée par **Gide Loyrette Nouel** avec **Paul Guillemin**, associé, **Corentin Charlès**, counsel, **Charlotte Duval**, en corporate/M&A ; **Stéphane Puel**, associé, **Clothilde Beau**, counsel, **Pierre Andriuzzi**, pour les aspects réglementaires ; **Foulques Delaporte**, counsel, en droit fiscal ; et **Pauline Manet**, counsel, en droit social. Reed Management SAS est épaulée par **Testu, Hill, Henry-Gaboriau & Associés** et **Clifford Chance** avec **Xavier Comaills**, associé, **Benjamin Massot**, counsel, **Marie Berardier**, en private equity.

De Pardieu sur l'acquisition de Five Mobility

Winncare, groupe spécialisé dans la fabrication de matériel médical destiné à améliorer la vie des personnes en perte d'autonomie, reprend au Royaume-Uni une participation majoritaire du capital social et des droits de vote de Five Mobility, acteur des soins bariatriques au Royaume-Uni. L'acquisition de Five Mobility, spécialisé dans la location d'équipements médicaux notamment pour les hôpitaux, est la quatrième opération de croissance externe réalisée par Winncare depuis l'arrivée de Siparex ETI à son capital comme actionnaire majoritaire en 2021. Winncare est conseillé par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Matthieu Candia**, associé, **Baptiste Tigaud**, en corporate ; **Priscilla van den Perre**, associée, **Pierre-Alexandre Pujol**, en droit fiscal ; et **Eryk Nowakowski**, en financement.

Taylor Wessing et Hogan Lovells sur la reprise d'Amplitude Studios

SEGA Europe, groupe spécialisé dans les jeux vidéo et le divertissement interactif, vend Amplitude Studios à un consortium de management buy-out (MBO), mené par les dirigeants et les employés de l'entreprise. Cette transaction conclut le récent programme de réforme structurelle qui a été mis en place au sein des activités européennes de SEGA, après la vente de Relic Entertainment en mars. SEGA Europe est conseillé par **Taylor Wessing** avec **Gilles Amsallem** et **Dalila Mabrouki-Jacques**, associés, **Sébastien Pottemain**, en corporate ; **Laura Berdugo-Donnersberg**, counsel, en droit social ; et **Gwendal Chatain**, associé, en droit fiscal ; avec une équipe au Royaume-Uni. Amplitude Studios est assisté par **Hogan Lovells** avec **Stéphane Huten** et **Arnaud Deparday**, associés, en corporate.

Sekri Valentin Zerrouk sur l'acquisition des activités numériques de Nexi au Danemark

IN Groupe, spécialiste de l'identité et des services numériques sécurisés, rachète les activités numériques du groupe Nexi, au Danemark. IN Groupe est conseillé par **Sekri Valentin Zerrouk** avec **Franck Sekri**, associé, **Manon Faurie**, en M&A ; et **Emmanuelle Vicedomini**, en financement ; avec la collaboration du cabinet danois Gorrisen Federspiel. Nexi est accompagné par le cabinet danois Plesner. ■

Procédures d'insolvabilité ouvertes au Royaume-Uni et contentieux transfrontaliers post-Brexit

Plus de quatre ans après son entrée en vigueur, le Brexit continue de poser des questions sur sa mise en œuvre, notamment s'agissant des procédures d'insolvabilité ouvertes au Royaume-Uni avant le Brexit et des contentieux intentés par des créanciers dans les Etats membres de l'Union européenne postérieurement au Brexit.



**Par Constantin Achillas,
associé,**



**Noé Couturieux,
collaborateur,
BCLP**

Avant le Brexit, les procédures d'insolvabilité ouvertes dans un Etat membre de l'Union européenne étaient reconnues, sans aucune autre formalité, dans tous les Etats membres et y produisaient tous leurs effets. C'est le principe de reconnaissance mutuelle des procédures d'insolvabilité qui découle du règlement (UE) 2015/848 du 20 mai 2015, applicable aux entreprises qui n'opèrent pas dans le domaine de l'assurance [1], et de la directive Solvabilité II du 25 novembre 2009, applicable aux entreprises d'assurance et de réassurance [2]. En pratique, ce principe signifie que le droit applicable aux effets d'une procédure d'insolvabilité est le droit de l'Etat membre d'origine de la procédure. Par exception, lorsque l'entreprise sous le coup d'une procédure d'insolvabilité était visée par une action judiciaire déjà engagée dans un autre Etat membre au moment de l'ouverture de ladite procédure, le droit de l'Etat membre dans lequel l'instance a été introduite s'appliquera aux effets de la procédure d'insolvabilité. Par exemple, si la procédure judiciaire intentée par le créancier en France était déjà en cours contre le débiteur au moment où ce dernier a fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité au Royaume-Uni, c'est le droit français qui sera applicable aux effets de ladite procédure d'insolvabilité. Mais le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne a généré des problématiques d'application dans le temps de ces instruments législatifs européens.

L'incomplétude des règles temporelles de l'accord de retrait du Royaume-Uni

L'accord de retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne est entré en vigueur le 1^{er} février 2020. A commencé, à cette date, une période dite « de transition » jusqu'au 31 décembre 2020 et durant laquelle le droit de l'Union européenne a continué de s'appliquer au Royaume-Uni. Cet accord a défini les règles d'application dans le temps du droit de l'Union européenne pendant et à l'issue de cette période de transition. Il prévoit ainsi que le règle-

ment (UE) 2015/848 du 20 mai 2015 continuera de s'appliquer entre le Royaume-Uni et les Etats membres de l'Union européenne pour les procédures d'insolvabilité ouvertes avant la fin de la période de transition [3].

Concrètement, si la procédure d'insolvabilité est ouverte au Royaume-Uni avant le 31 décembre 2020 par une entreprise (autre qu'une entreprise d'assurance), le droit anglais des procédures d'insolvabilité s'appliquera dans les autres Etats membres de l'Union européenne conformément au principe de reconnaissance mutuelle et dans les limites exposées ci-dessus. En revanche, si la procédure d'insolvabilité est ouverte après le 31 décembre 2020, ce principe ne s'appliquera pas et le droit d'origine de la procédure d'insolvabilité ne pourra plus être opposé à la procédure judiciaire intentée dans un autre Etat membre.

En ce qui concerne la directive Solvabilité II du 25 novembre 2009, aucune disposition dans l'accord de retrait ne précise si elle s'applique aux procédures d'insolvabilité ouvertes avant la fin de la période de transition. Le silence de l'accord de retrait sur l'application de cette directive après la période de transition est naturellement source d'insécurité juridique à la fois pour l'entreprise d'assurance et pour ses créanciers, qu'ils soient localisés en France ou dans tout autre Etat membre de l'Union européenne.

En effet, les parties doivent pouvoir déterminer si le droit d'origine des procédures d'insolvabilité peut être opposable à la procédure judiciaire intentée dans un autre Etat membre compte tenu du caractère dérogatoire des procédures d'insolvabilité. Par exemple, le droit anglais exige que tout créancier qui souhaite intenter une action judiciaire contre le débiteur faisant l'objet d'une procédure d'insolvabilité ouverte au Royaume-Uni doit avoir obtenu au préalable l'autorisation de ses administrateurs ou des tribunaux anglais, à peine d'irrecevabilité de son action [4]. C'est la raison pour laquelle la question de l'application de la directive Solvabilité II et

son principe de reconnaissance mutuelle, après la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne dans le cadre de procédures d'insolvabilité ouvertes avant la fin de la période de transition, est décisive.

L'application de la directive Solvabilité II, un gage de sécurité juridique pour l'entreprise d'assurance et ses créanciers

La Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) n'a pas encore, à ce jour, eu l'occasion de s'exprimer sur cette question. Pourtant, un scénario, dans lequel une procédure d'insolvabilité aurait été ouverte à l'encontre d'une entreprise d'assurance au Royaume-Uni avant la fin de la période de transition et une procédure judiciaire aurait ensuite été engagée contre elle par un de ses créanciers devant le juge français ou un autre Etat membre de l'Union européenne après la fin de la période de transition, pourrait parfaitement être envisageable. Cette question pourrait être débattue par les parties dans une procédure devant le juge français ou le juge d'un autre Etat membre de l'Union européenne.

L'entreprise d'assurance anglaise pourrait faire valoir que la directive Solvabilité II est applicable et qu'en conséquence le droit anglais, qui est le droit de l'Etat membre d'origine de la procédure d'insolvabilité, est opposable au créancier dans le cadre de l'instance judiciaire devant le juge français ou le juge d'un autre Etat membre de l'Union européenne. Si le créancier n'a pas sollicité au préalable l'accord des administrateurs ou des tribunaux anglais de l'entreprise d'assurance faisant l'objet d'une procédure d'insolvabilité, cette dernière pourrait donc soulever l'irrecevabilité de son action. Le créancier pourrait faire valoir que cette disposition n'est pas opposable au motif que rien dans l'accord de retrait n'indique que la directive Solvabilité II doit continuer à s'appliquer après le Brexit aux procédures d'insolvabilité ouvertes au Royaume-Uni avant la fin de la période de transition. Il pourrait également soutenir que, quand bien même la directive Solvabilité II serait applicable, c'est son exception, le droit français, c'est-à-dire le droit de l'ouverture de la procédure judiciaire, qui serait applicable.

Dans un souci de cohérence avec les règles de l'accord de retrait relatif à l'application temporelle du règlement précité, il semblerait que la solution garantissant la plus grande sécurité juridique, à la fois pour l'entreprise d'assurance et pour ses créanciers, serait de continuer à appliquer, même après la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, la directive Solvabilité II aux procédures d'insolvabilité ouvertes avant la fin de la période de transition. Dans ce cadre, si la procédure judiciaire intentée en France n'est pas « en cours » au moment de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité de l'entreprise d'assurance, c'est le principe de la directive Solvabilité II et non son exception qui s'appliquerait : le droit de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité, c'est-à-dire le droit anglais.

Dans l'attente d'une décision de la CJUE sur ce sujet, la vigilance devra donc être de mise pour les créanciers qui souhaitent agir devant le juge français ou le juge d'un autre Etat membre de l'Union européenne à l'encontre d'une entreprise opérant dans le domaine de l'assurance dont la procédure d'insolvabilité a été ouverte au Royaume-Uni avant la fin de la période de transition. Ils devront, en effet, pour éviter toute difficulté, obtenir l'autorisation des administrateurs de l'entreprise d'assurance ou des tribunaux anglais avant d'intenter leur action en justice.

Précisons enfin que la réforme dite Financial Services and Markets Act 2023 (FMSA 2023) [5] a prévu la possibilité d'une procédure dite de dépréciation par voie judiciaire des engagements liés tant aux polices qu'aux engagements tiers, l'idée étant d'assurer par la réduction des engagements la viabilité de l'entreprise défaillante soit dans la continuation de sa forme, soit dans le cadre d'une reprise. Dans ce cadre, tout argument qui permettrait aux tribunaux anglais de déprécier une créance sur une question de recevabilité sera étudié. ■



et Léa Duly,
collaborateur,
BCLP

[1] Article 20 du règlement (UE) 2015/848 (à noter que le Royaume-Uni a engagé la mise en œuvre d'une procédure de résolution des assureurs qui serait concurrente des procédures UE).

[2] Article 273, 2e alinéa, de la directive 2009/138/CE.

[3] Article 67 (3) (c) de l'accord de retrait.

[4] Insolvency Act 1986, Schedule B1, § 43 (6).

[5] applicable depuis le 19 septembre 2023.

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 pergoëse 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 : Delphine Iweins

Listing Act, le pendant européen de la loi Attractivité

L'« attractivité » a le vent en poupe ! Les législateurs français et européens convergent autour d'une ambition partagée : réconcilier les entreprises, particulièrement les PME, avec la Bourse et plus largement faciliter leur financement et favoriser leur croissance. Le Listing Act, publié le 14 novembre 2024, se fait, sur ce volet, le relais européen de la loi dite d'attractivité du 13 juin 2024, avec des objectifs et des mesures pour partie communs, dirigés vers un attrait renforcé des marchés, respectivement français et européens.



**Par Fabienne Kerebel,
avocate,
Ginestié
Paley-Vincent**

Le Listing Act, érigé en vecteur des ambitions de l'Union des marchés de capitaux de l'Union européenne (UE), est un ensemble de mesures déclinées en trois volets et en autant de textes : deux textes modificatifs (un règlement [1] modifiant les règlements Prospectus, MAR et MiFIR ; une directive [2] modifiant la directive MiFID et abrogeant la directive sur l'admission à la cote) et un texte nouveau (directive sur les actions à votes multiples [3]). Ces mesures, au-delà d'un fort éclectisme, fédèrent : il s'agit d'attirer et de fidéliser les entreprises de toute taille, et plus particulièrement les PME, sur les places boursières de l'UE et d'accroître l'accès aux capitaux. A cette finalité, le Listing Act entend : harmoniser, simplifier et alléger la réglementation, réduire les coûts, concilier et renforcer la protection des investisseurs et celle des créateurs d'entreprises.

Une mesure de fond et nouvelle : actions à DVM

Le Listing Act innove en franchissant le Rubicon : l'introduction des actions à votes multiples (DVM) dans les sociétés cotées. La préoccupation rejoint celle, en France, développée par le Haut Comité juridique de la Place financière de Paris et concrétisée par la loi Attractivité : encourager les fondateurs de PME à lever des fonds sur les marchés européens en leur permettant de garder le contrôle de l'assemblée – et de leur plan stratégique – post-IPO. La mesure contribue à restaurer une égale compétitivité des places boursières, au sein de l'UE et par rapport aux places étrangères, notamment américaines.

Le concept bouscule une partie des places européennes, hostiles au principe même d'un DVM (ex. : Espagne, Belgique) – au nom des principes de proportionnalité entre droits de vote et capital

social et d'égalité de traitement des investisseurs – alors qu'une autre partie, plus libérale, le retient déjà, de plus ou moins longue date (Scandinavie, Suisse, Pays-Bas, Italie, France). Ce dernier groupe tendant à s'étoffer, la nouvelle directive parachève le mouvement en obligeant les Etats membres à un cadre commun. Ce cadre reste, à ce stade, minimaliste, la directive encourageant les Etats à introduire ou à maintenir des règles régissant les actions à DVM hors le périmètre couvert par celle-ci : périmètre couvrant les sociétés demandant une première admission à la négociation de leurs actions sur des MTF (incluant les marchés de croissance des PME – Euronext Growth en France) ; création sur décision de l'assemblée générale, à une majorité qualifiée, après approbation des éventuelles autres catégories d'actions et sans possibilité de subordonner la création d'actions à DVM à l'octroi de droits économiques renforcés pour les autres actions ; garanties minimales protégeant les actionnaires non porteurs d'actions à DVM, parmi lesquelles une mesure obligatoire limitant l'impact des DVM (ratio maximum DVM/droits de vote totaux ou majorités qualifiées pour certaines décisions), des mesures facultatives visant à limiter la durée de vie des DVM ; et enfin informations minimales dues au marché.

Ce tronc commun ne rend donc pas caduc le régime des actions à DVM introduit par la loi Attractivité en France, lequel s'applique à la première admission, sur un MTN mais également sur un marché réglementé ; et prévoit d'ores et déjà les garanties minimales requises par la directive (modalités de création des actions de préférence, détention nominative, durée de vie plafonnée, neutralisation des DVM pour certaines décisions). La transposition de la directive, appelée à intervenir d'ici le 5 décembre 2026, pourra être l'occasion de tirer

les premiers enseignements du régime créé par cette loi.

De multiples mesures techniques : alléger, simplifier, harmoniser

La panoplie du Listing Act égrène, par ailleurs, les mesures techniques, d'importance et d'impact différents mais au service d'un but commun : harmoniser, rationaliser, simplifier et alléger le paysage réglementaire. L'enjeu est d'attirer et de retenir les sociétés sur les marchés boursiers de l'UE, en leur permettant de s'y financer et de s'y développer avec des charges et des coûts moindres, tout en préservant un degré suffisant de transparence, de protection des investisseurs et d'intégrité du marché.

Les mesures relatives à la publication d'informations privilégiées retiennent plus particulièrement l'attention compte tenu de la sensibilité du sujet pour les émetteurs. Sur le différé de publication, parmi les trois critères à cette faculté prévus par le règlement MAR, le deuxième – jugé trop imprécis et malaisé à manier – est modifié au profit d'un critère plus concret : l'information non susceptible « d'induire le public en erreur » devient une information qui « n'est pas en contradiction avec la dernière annonce publique ou un autre type de communication de l'émetteur [...] sur la même matière ». L'information de l'autorité de régulation sur la décision de différé demeure a posteriori, mais devra être accompagnée d'une justification écrite portant sur la satisfaction des critères du différé, sauf sur les marchés de croissance de PME. Les Etats membres peuvent néanmoins décider de rendre cette justification queriable. Sur ce point, l'objectif de simplification est supplplanté au profit de l'effectivité renforcée du contrôle des autorités de régulation.

Sur le périmètre de l'obligation de publication, les informations privilégiées attachées à un processus se déroulant en plusieurs étapes reçoivent un traitement particulier. Les informations relatives à une étape intermédiaire sont dispensées de publication immédiate ou de décision de différé, tant que la confidentialité peut être garantie [4], seules les circonstances finales ou l'événement final devant être divulgués, dès leur survenance.

Parmi les autres mesures, on citera pêle-mêle, sans exhaustivité : les exemptions à l'obligation de publier un prospectus (création de nouvelles exemptions, élargissement de certaines et suppression d'une) ; le contenu du prospectus, à savoir un ensemble de règles convergeant vers une harmonisation et une meilleure lisibilité (format normalisé et plafonné à 300 pages A4, futures lignes directrices de l'Esma en

vue d'assurer la concision et la clarté des informations, suppression de l'obligation de fournir une version papier sur demande, faculté d'utiliser une langue usuelle dans la sphère financière, extension du périmètre des informations incorporables par référence) ; les suppléments (délai de rétractation en cas de publication d'un supplément porté à trois jours et interdiction d'introduire, sauf exception, un nouveau type de valeurs mobilières par voie de supplément dans un prospectus de base) ; l'intégration de trois nouveaux prospectus (de suivi de l'UE, d'émission de croissance de l'UE, d'admission à la croissance de l'UE) avec des normes de contenu, de format et d'approbation réduites ; l'obligation d'intégrer des informations ESG aux prospectus sur des titres faisant l'objet d'une publicité ESG ; la simplification des modalités de déclaration et divulgation des programmes de rachat d'actions ; ou encore un allègement des règles de liste d'initiés sur les marchés de croissance des PME. La plupart des mesures entrent en vigueur dès la première semaine de décembre 2024 ; d'autres sont différenciées à mars 2026.

Un objectif réaliste ?

L'arsenal déployé par le Listing Act est-il à la hauteur de l'ambition ? Des améliorations réelles sont à saluer, avec un effort certain d'harmonisation et de simplification, propre à déverrouiller certains obstacles à l'accès aux marchés boursiers et à dynamiser les places européennes.

L'effet doit toutefois être relativisé. Le Listing Act rationalise mais ne recompose pas l'ensemble du droit européen des marchés financiers : il pourra convaincre certains émetteurs, notamment les PME, de se coter ou de rester cotés, mais dans une ampleur qui devrait rester contenue. De nombreux freins, non abordés par le Listing Act, existent aujourd'hui à la cotation et, en premier lieu, des obligations lourdes et complexes : la directive CSRD en est un exemple récent. Mais c'est un premier pas, assurément intéressant. ■

[1] Règlement (UE) 2024/2809 PE/C du 23 octobre 2024.

[2] Directive (UE) 2024/2811 PE/C du 23 octobre 2024.

[3] Directive (UE) 2024/2810 PE/C du 23 octobre 2024.

[4] Les autres obligations liées à la qualification d'information privilégiée restent (liste d'initiés, obligation d'abstention, etc.).



**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*

