

# Option DROIT & AFFAIRES

## L'ÉVÉNEMENT

### Bird & Bird mise sur le regulatory avec Nicolas Mordaunt-Crook

**Nouvel associé pour le groupe international Services financiers de Bird & Bird. Face à un environnement réglementaire qui se complexifie, la firme anglaise fait appel à un transfuge de PwC Société d'Avocats Nicolas Mordaunt-Crook, spécialiste des services bancaires, d'investissement, de gestion de fonds et d'assurance.**

« **L**a tech, l'assurance et la banque sont très réglementées. Au niveau du cabinet, il y a donc un focus pour renforcer les aspects regulatory dans l'ensemble de nos secteurs, et en particulier dans les services financiers, estime Alexandre Vuchot, co-managing partner de Bird & Bird à propos du dernier recrutement de la firme anglaise à Paris afin d'apporter un facteur de différenciation essentiel pour sa pratique banque-finance. Cette mission a été confiée à Nicolas Mordaunt-Crook dont la pratique de plus de 25 ans en structuration d'activités financières réglementées couvre notamment les demandes d'agrément auprès des régulateurs, la conception et la rédaction de contrats clients et de services, la mise en place de partenariats banque/fintech, ou encore les réorganisations, fusions et déploiements de filiales et succursales à l'étranger. « L'écosystème est assez riche en France, avec un cadre juridique et réglementaire extrêmement contraignant, qu'il faut maîtriser pour concevoir et distribuer des produits et services financiers. Nous sommes sur des matières ultra-réglementées par le droit européen et le droit français, avec également une prise en compte nécessaire d'autres domaines du droit comme les aspects corporate dans le cadre de réorganisations », explique le nouvel associé de Bird & Bird, qui conseille banque, établissements de paiement, établissements de monnaie électronique, prestataires de services d'investissement, asset managers, etc. « Dans le secteur bancaire, j'ai entre autres accompagné des banques privées comme UBS, ou des établissements novateurs dans leurs partenariats avec



des fintechs, comme My Money Bank. L'asset management est également un champ de prédilection. Nous avons structuré des fonds en private equity, en immobilier notamment, détaille Nicolas Mordaunt-

Crook. Nous avons aussi une expertise forte sur les sujets liés à la distribution, ainsi que lors de contrôles du régulateur. Nous avons enfin une clientèle chez les traders qui interviennent sur les marchés financiers. » Avec les récentes évolutions textuelles, les sujets ne manquent pas d'un point de vue réglementaire. « En banque, nous avons un enjeu très important autour de CRD6 et de ses implications pour les banques étrangères qui vont être impactées du point de vue de l'organisation de leurs opérations dans l'Union, de réorganisations, de fusions, etc., ajoute Nicolas Mordaunt-Crook, qui arrive avec son collaborateur Raphaël Manac'h en provenance de PwC Société d'Avocats (2015-2025), après avoir officié chez Lefèvre Pelletier & associés, Landwell & Associés, Freshfields, Taj, et un début de carrière comme responsable du secteur financements de l'Association française des sociétés financières. Nous avons aussi des enjeux intéressants autour des initiatives européennes en matière de distribution de produits, ou de services de paiement avec DSP3, sans oublier l'univers des crypto-actifs avec MiCA. » Quant à Bird & Bird, le cabinet ne compte pas s'arrêter là côté croissance externe. Des projets sont dans les tuyaux dans le secteur prioritaire des sciences de la vie. Un renforcement est également envisagé dans le financement, mais aussi dans le corporate. ■

Sahra Saoudi

## AU SOMMAIRE

### Communauté

Bird & Bird mise sur le regulatory avec Nicolas Mordaunt-Crook ..... p.1  
Carnet ..... p.2  
Actualités de la semaine ..... p.3  
La frilosité du marché boursier transparait dans la nature des offres publiques ..... p.4

### Affaires

Cybersécurité : la plateforme Riot lève 30 millions de dollars ..... p.5  
Le conseil de Riot : Fabrice Piollet, associé chez McDermott Will & Emery ..... p.5  
Deals ..... p.6-7

### Analyses

Mouvements de capitaux : l'Europe à l'épreuve de l'attractivité des Etats-Unis ..... p.8-9  
L'Omnibus législatif de la Commission européenne : une simplification au prix d'une remise en cause du Green Deal ? ..... p.10-11

## CARNET

**Hughes Hubbard & Reed se muscle en arbitrage**

**Alexander Marcopoulos** devient associé en arbitrage international au sein d'Hughes Hubbard & Reed. L'avocat apporte son expérience de 15 ans en représentation d'entreprises et d'Etats dans des contentieux internationaux à forts enjeux, notamment dans les secteurs de la construction et de l'énergie. Il intervient, en effet, dans le cadre d'arbitrages commerciaux, maritimes et de construction, ainsi que dans des arbitrages entre investisseurs et Etats, menés sous l'égide d'institutions de premier plan, telles que la Chambre de commerce internationale (CCI). Il accompagne également ses clients dans la gestion stratégique de leurs projets et portefeuilles de contrats afin d'anticiper et de minimiser les risques de contentieux. Alexander Marcopoulos est diplômé de la Tulane University Law School et de la New York University. Depuis 16 ans, il officiait chez Shearman & Sterling.

**Orsay recrute en restructuring**

**Yoni Weizman** rejoint Orsay Avocats pour créer le département Restructuring, accompagné de son équipe. Docteur en droit de l'université Paris Dauphine et titulaire d'un master II contentieux des affaires de l'université de Paris I Panthéon-Sorbonne, le nouvel associé intervient en matière de procédures de traitement des difficultés d'entreprises, de contentieux des affaires et de droit immobilier. Yoni Weizman était depuis 2014 à la tête de sa structure éponyme, après avoir été collaborateur chez BDA Avocats durant deux ans.

**Deux nouveaux associés tax pour Alerion**

Alerion Avocats a coopté **Julien Lebel** en tant qu'associé au sein du département Fiscal, rejoint après avoir prêté serment en 2008 et obtenu un master gestion fiscale des entreprises de la SKEMA Business School. L'avocat a développé une pratique en



matière de fiscalité patrimoniale, accompagnant dirigeants d'entreprises, sportifs, grandes fortunes et entreprises familiales sur leurs problématiques de structuration d'investissements patrimoniaux, d'IFI, de donation/succession, de transmission à titre gratuit et de transmission d'entreprises. Autre nomination en tax, celle de **Jérémie Mancel-Cottrel**, spécialisé en fiscalité transactionnelle et en restructurations, qui a rejoint Alerion Avocats en 2006. Sa clientèle est composée de groupes et fonds d'investissement dans le cadre d'opérations de M&A/private equity notamment. Jérémie Mancel-Cottrel est titulaire d'un DESS droit des affaires et fiscalité de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne.

**Barbara Le Chapellier arrive chez Lawderis**

Lawderis Avocats intègre dans ses rangs Barbara Le Chapellier. La nouvelle associée, qui sera accompagnée de sa collaboratrice

Wassila Seddar, intervient depuis plus de 15 ans sur des opérations de croissance et de structuration pour une clientèle de fonds LBO, de fonds venture, de dirigeants et de filiales de grands groupes. Barbara Le Chapellier, titulaire d'un master 2 droit des affaires et de l'économie de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne, a officié pendant 11 ans chez Shearman & Sterling avant de cofonder Cairns Avocats en 2020.

**Alix Associés voit le jour**

Forte de plus de 30 ans d'expérience, **Marie-Pierre Alix** lance sa structure éponyme. Alix Associés, qui compte également dans ses rangs les avocates Margaux Beurey, Marie Blandin, Anne Renaux et Célia Tessier, est positionné en droit de l'immobilier et de la construction (marchés publics et privés, maîtrise d'ouvrage et maîtrise d'ouvrage délégué, droit des assurances, sous-traitance, etc.). Le cabinet

s'adresse aux promoteurs, foncières, investisseurs, propriétaires, SEM, collectivités, etc. Marie-Pierre Alix a exercé durant 29 ans chez DS Avocats, avant de rejoindre Earth Avocats ces trois dernières années.

**Ronan Lajoux, nouvel associé de Jeausserand**

Ronan Lajoux est nommé en qualité d'associé en fiscalité patrimoniale et transactionnelle chez Jeausserand Audouard. Le diplômé d'un master 2 droit fiscal de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et d'un master 2 gestion de patrimoine de l'université Paris II Panthéon-Assas a commencé sa carrière en 2013 chez EY Société d'Avocats, avant de rejoindre Jeausserand Audouard en 2018. Ronan Lajoux a notamment accompagné le management de Believe, groupe français spécialisé dans l'édition musicale, dans le cadre de l'acquisition par un consortium composé de TCV, EQT et du PDG et fondateur de Believe, suivie par une OPA sur le capital ([ODA du 21 février 2024](#)).

**Création de Stack Avocats**

**Hubert Biard** (corporate M&A/private equity) et **Anne Pitault** (droit social) s'allient pour fonder Stack Avocats à Bordeaux. Le binôme conseille une clientèle française et internationale, majoritairement composée de PME et ETI, dirigeants et investisseurs. Hubert Biard, diplômé d'un DESS création d'entreprises et gestion de projets innovants de l'université de Bordeaux IV, est spécialisé en droit des sociétés. Il a, par ailleurs, développé une expertise en matière de transmission d'entreprises, M&A viticole et vinicole, de transactions de propriétés viticoles et de négoce. Hubert Biard a commencé sa carrière en 2002 chez PwC Société d'Avocats, puis a rejoint Taj en 2007 avant de fonder en 2016 le bureau bordelais de Cornet Vincent Ségurel. Anne Pitault agit sur des questions de relations collectives et individuelles, de statut du dirigeant, réorganisation interne et de croissance externe. La diplômée d'un DEA droit social de l'université Montesquieu Bordeaux IV a officié notamment chez Biais et Associés (2007-2013), Taj (2014-2016) et co-implanté Cornet Vincent Ségurel à Bordeaux (2016-2024).

## Option DROIT & AFFAIRES

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

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 Info 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 Integra, 42 rue de Bellevue, 92100 Boulogne-Billancourt - 01 78 89 35 00



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



A participé à ce numéro : Charles Ansabère

## EN BREF

## IP/IT – La Cnil publie deux recommandations sur l'IA et le RGPD

Alors que la France vient d'organiser son sommet pour l'action sur l'intelligence artificielle (IA) à Paris, la Commission nationale de l'informatique et des libertés (Cnil) estime nécessaire une déclinaison des principes du règlement général sur la protection des données (RGPD) aux spécificités de l'IA, en publiant deux nouvelles recommandations. Elle estime tout d'abord que « lorsque des données personnelles servent à l'entraînement d'un modèle d'IA et sont potentiellement mémorisées par celui-ci, les personnes concernées doivent être informées ». A titre d'exemple, poursuit la Cnil, lorsqu'une plateforme numérique souhaite réutiliser les données de ses utilisateurs pour entraîner un modèle d'IA, elle doit les informer préalablement, et en cas de collecte indirecte, informer les personnes concernées dès que possible. Ensuite, l'institution dirigée par Marie-Laure Denis juge nécessaire la bonne prise en compte de la vie privée des utilisateurs. « La réglementation européenne prévoit des droits d'accès, de rectification, d'opposition et d'effacement des données personnelles. » Or, ces droits peuvent être particulièrement difficiles à mettre en œuvre dans le cadre de modèles d'IA, qu'il s'agisse d'identifier

les personnes au sein du modèle ou de modifier le modèle. Le gendarme des données invite notamment les acteurs à porter une attention particulière aux données personnelles présentes dans les bases d'entraînement, « en s'efforçant de rendre les modèles anonymes, lorsque cela n'est pas contraire à l'objectif poursuivi ; et en développant des solutions innovantes pour empêcher la divulgation de données personnelles confidentielles par le modèle ». Ces nouvelles recommandations s'ajoutent au principe de finalité, c'est-à-dire que les données sont collectées pour un but bien déterminé et légitime, mais aussi au « principe de minimisation », les données à caractère personnel devant être adéquates, pertinentes et limitées à ce qui est nécessaire. Les autres recommandations concernent la durée de conservation des données d'entraînement, qui peut être longue si justifiée et si la base fait l'objet de mesures de sécurisation adaptées. Enfin, la réutilisation de bases de données, notamment accessibles en ligne, est possible dans de nombreux cas, après avoir vérifié que les données n'ont pas été collectées de manière manifestement illicite et que la réutilisation est compatible avec la collecte initiale.

## Private equity – Les levées de fonds dans les fintechs ont repris en 2024

Tandis que le private equity est à la peine, le secteur de la fintech, lui, s'en sort mieux. C'est ce que nous apprend l'étude « Pulse of fintech France 2025 » publiée le 6 février par KPMG en France et France FinTech. Celle-ci évoque après « des années records en 2021 et 2022, puis un repli significatif en 2023 », une reprise en 2024 du nombre global de levées de fonds des fintechs françaises avec « un rythme de croissance en ligne avec la période pré-Covid ». Ainsi, au 31 décembre 2024, les pépites tricolores du secteur ont réalisé 101 opérations de levées de fonds, pour un total de 1,3 milliard d'euros. Sur l'activité fusions-acquisitions, ces

sociétés ont été impliquées dans 49 opérations – contre 37 en 2023 – et un tiers de ces transactions sont intra-sectorielles. 12 fintechs françaises ont ainsi acquis leurs concurrentes françaises et une européenne. Dans le même temps, quatre d'entre elles ont été rachetées par des acteurs européens non français. L'étude souligne que la France est le premier écosystème fintech de l'Union européenne, avec 1 145 entreprises, 14 licornes – soit près de la moitié des licornes françaises –, 54 000 emplois et 1,3 milliard d'euros levés en 2024. Par ailleurs, 23 % des fintechs françaises ont une présence à l'international, dont 63 % en Europe.

## Nomination – Yann Anselin nommé adjoint du directeur juridique de l'Autorité de la concurrence

Yann Anselin, qui était référendaire à la direction juridique de l'Autorité de la concurrence depuis 2022, est nommé adjoint auprès du directeur juridique, Mathias Pigeat. Titulaire d'un master 2 droit et management des affaires de l'université Paris II Panthéon-Assas, d'un LL.M droit de l'Union européenne et de la concurrence de l'université de la Sarre, ainsi que du

CAPA, Yann Anselin fut notamment avocat chez Salan (2007-2009), puis chez Norton Rose (2009-2020). Il exercera ses nouvelles fonctions aux côtés de Gaëlle Le Breton, passée par Paul Hastings (2001-2004), et de Thomas Guérin, qui a fait ses classes au sein de Darrois Villey Maillot Brochier (2009-2012), puis chez Baker McKenzie (2012-2019).

## FOCUS

# La frilosité du marché boursier transparait dans la nature des offres publiques

**Bien que plus nombreuses en 2024, les offres ciblant les sociétés françaises cotées dissimulent mal les états d'âme des initiateurs. Elles cherchent souvent à réorganiser le capital a minima.**

La confirmation est tombée lundi 3 février. Réagissant à des commentaires évoqués dans la presse, BWGI, l'actionnaire brésilien de référence de Verallia depuis 2019, a indiqué qu'il étudie la possibilité d'initier une offre publique sur les titres qu'il ne possède pas encore du fabricant d'emballages en verre, sans intention de le retirer de la cote. Une déclaration qui donnera bientôt lieu à la réunion du conseil d'administration de l'industriel tricolore, afin d'examiner les conditions de l'offre (fixée à 30 euros par action, soit à peine plus que le cours de clôture précédant l'annonce).

Si elle se fait, cette opération ne surprendra pas véritablement les observateurs des offres initiées sur les places boursières, tant elle s'inscrit dans le prolongement de celles de l'an dernier. Avec sa proposition, BWGI entend « offrir de la liquidité aux actionnaires de Verallia [...] et continuer de soutenir sa stratégie et son équipe de direction ». Une finalité en phase avec ce que relèvent les études publiées ces derniers jours. L'an dernier, nous avons dénombré neuf offres publiques de rachat suivies d'un retrait obligatoire (OPRA-RO), soit presque le quart des offres présentées en France. Il n'y en a jamais eu autant, relève Olivier Guignon, associé-gérant de la banque d'affaires Alantra – qui vient de dévoiler son [treizième baromètre annuel](#). Si l'on y ajoute les trois offres publiques de rachat d'actions (OPRA), on atteint presque 30 % du total. »

## Nombre d'offres en hausse

« En 2024, un nombre important d'offres émanaient des actionnaires de référence ou des sociétés elles-mêmes, observe Julie Madjour, associée du cabinet d'audit et de conseil EY – dont la [seizième édition de l'observatoire des offres publiques](#) est parue début février. Dans plus de 70 % des cas, cela a abouti à un retrait de cote. Il faut y voir une volonté de reprise de contrôle de la part des dirigeants, qui estiment que leur actif est solide mais probablement sous-évalué en Bourse. »

Il est d'autant plus intéressant de relever cette tendance que, l'an dernier, le nombre des opérations conduites dans l'Hexagone s'est inscrit à la hausse. La trentaine d'offres comptabilisées est même « supérieure à la moyenne enregistrée sur 10 ans », souligne Julie Madjour. Un dynamisme qui aurait donc pu être interprété comme un signal positif, s'il ne traduisait souvent la déception de ceux qui étaient venus sur les places financières pour dénicher les capitaux utiles à leur dévelop-

pement. « La Bourse remplit de plus en plus difficilement son objectif qui est de permettre de trouver des financements, surtout quand il existe un mouvement baissier. Par voie de conséquence, le coût lié aux obligations des sociétés cotées devient un vrai sujet, au point de créer souvent l'effet contraire à celui recherché au moment de l'introduction », analyse Olivier Guignon.

« En volume, il y a probablement eu un effet rattrapage des offres publiques, après une année 2023 marquée par un fort attentisme en raison du retour de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt, décrypte Julie Madjour. Cela étant, les tailles d'opération sont restées relativement restreintes en 2024. Quant aux primes proposées, elles sont revenues à des niveaux normatifs tout en étant disparates : de façon inhabituelle, nous avons relevé six décotes, dans le cas de sociétés en difficulté financière. » Rien de très enthousiasmant, somme toute. D'autant que, dans le même temps, les IPO ont atteint un point bas, avec seulement quatre dossiers.

## Pas d'inversion de tendance en 2025

De l'avis unanime des observateurs, le contexte politico-économique français est à blâmer. Avec le fort degré d'incertitude des derniers mois, l'exposition aux marchés boursiers et à leur volatilité fait l'effet d'une épée de Damoclès. Cela s'avère d'autant plus évident qu'il n'est pas possible d'incriminer l'un des obstacles majeurs que rencontrent habituellement les sociétés cotées : les fonds activistes se sont faits plus discrets l'an passé. « Ils sont moins présents sur le mid-market, alors que ce segment a fait l'objet d'un accroissement des offres publiques, relève Olivier Guignon. Mais peut-être ont-ils aussi fait face à la problématique de retourner de l'argent à leurs souscripteurs ? »

Et comme l'environnement général n'a pas fondamentalement évolué depuis début janvier, l'année 2025 ne devrait pas se traduire par une inversion de tendance. En continuant de mal valoriser les entreprises, la Bourse risque bien d'avoir du mal à se défaire de sa mauvaise réputation. D'ailleurs, un signe ne trompe pas : les fonds de private equity, pourtant dans l'obligation de plus en plus pressante de dénouer leurs investissements, sont davantage enclins à opter pour des solutions alternatives – comme les fonds de continuation, complexes mais très à la mode ([ODA du 24 janvier 2025](#)). ■

Charles Ansabère



Olivier Guignon



Julie Madjour



## DEAL DE LA SEMAINE

# Cybersécurité : la plateforme Riot lève 30 millions de dollars

**La société franco-américaine spécialisée dans la protection des salariés contre le risque cyber réalise un nouveau tour de table de 29 millions d'euros. Elle a notamment convaincu le fonds new-yorkais Left Lane Capital d'investir.**

**M**oins de cinq ans après sa création Riot boucle une série B. La plateforme franco-américaine de suivi du risque cyber des salariés réalise un second tour de table d'un montant de 30 millions de dollars (environ 29 millions d'euros) mené par le fonds d'investissement new-yorkais Left Lane Capital, qui avait notamment investi en France dans la start-up d'intelligence artificielle Animaj spécialisée dans l'audiovisuel ([ODA du 11 octobre 2023](#)). Ce nouveau tour de table de Riot bénéficie également du soutien des investisseurs existants : l'incubateur Y Combinator – qui avait accueilli l'ingénieur Benjamin Netter à San Francisco en 2020 pour qu'il fonde la société – mais aussi des acteurs en venture capital américains Base10 et FundersClub. Cette opération permettra à Riot d'accélérer notamment son expansion internationale en Europe et de doubler ses effectifs. L'entreprise revendique aujourd'hui 10 millions de dollars de revenus annuels en 2024 (environ

9,64 millions d'euros), et 1 500 entreprises clientes, parmi lesquelles Ledger, L'Oréal ou encore Le Monde. Riot avait levé 2 millions de dollars (environ 1,9 million d'euros) en seed peu après son lancement auprès de First Capital, Kima Ventures, FundersClub et Founders Future. Elle avait ensuite réalisé une série A de 12 millions de dollars (environ 11,5 millions d'euros) début 2023 au cours de laquelle étaient entrés le fonds Base10 et plusieurs business angels dont Guy Podjarny, fondateur de la société de cybersécurité Snyk mais aussi Charles Gorintin, cofondateur du néo-assureur Alan, lequel a récemment levé des fonds ([ODA du 25 septembre 2024](#)). Riot est épaulé par **McDermott Will & Emery** avec **Fabrice Piollet** et **Romain Desmots**, associés, en private equity ; avec une équipe à New York. Left Lane est accompagné par Goodwin aux Etats-Unis. First Capital est assisté par **Orrick** avec **Benjamin Cichostepski**, associé, en private equity.

## LE CONSEIL DE RIOT : FABRICE PIOLLET, ASSOCIÉ CHEZ MCDERMOTT WILL & EMERY

### Quelles sont les spécificités de cette levée de fonds de Riot ?

C'est une opération cross border entre la France et les Etats-Unis car Riot a été historiquement lancée outre-Atlantique pendant la crise du Covid. L'entreprise a toutefois une forte activité dans l'Hexagone – qui constitue son principal marché – et une volonté d'expansion forte en Europe avant d'envisager dans un second temps, de se renforcer aux Etats-Unis.



Riot Security Inc., avec l'émission d'instruments classiques pour une série B. Nous avons pérennisé les outils d'intéressement du management déjà mis en place depuis plusieurs années. L'enjeu pour Riot est de pouvoir attirer les talents dans l'entreprise, en utilisant des dispositifs attractifs pour les salariés européens – et en particulier français – tout en ne sortant pas trop du cadre connu par les investisseurs américains. Nous avons ainsi répliqué aux Etats-Unis un instrument similaire aux bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE). Dans le contexte de l'arrivée de ces nouveaux investisseurs, il était nécessaire de mettre en place un cadre contractuel permettant au fondateur et au management de conserver la latitude requise – du point de vue du contrôle de la société pour assurer le développement de l'entreprise.

### Pourquoi n'y a-t-il sur ce tour que des investisseurs américains ?

Le fondateur de l'entreprise Benjamin Netter, qui a un fort tropisme américain, n'est pas fermé à l'idée d'avoir des investisseurs européens et en a rencontré plusieurs. Il a d'ailleurs parmi ses premiers investisseurs des fonds et business angels européens. Sur cette levée toutefois, il a été très sollicité par des acteurs d'outre-Atlantique qui étaient en capacité de se positionner rapidement et qui ont su faire la différence par leur agilité, notamment en matière de gouvernance.

### Comment avez-vous structuré l'opération ?

L'opération se fait via l'entité américaine de l'entreprise,

### Alors que les tours de table sont à la baisse, la cybersécurité est-elle plus résiliente ?

Le secteur de la cybersécurité est en plein boom avec des capitaux fléchés dans ce domaine et la potentialité de beaux multiples. Ce sujet, tout comme celui de la défense, est très en vogue et je ne doute pas que d'autres opérations auront lieu dans les prochains mois. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

## DEALS

## Tous les deals de la semaine

## FUSIONS-ACQUISITIONS

**Kirkland et Taylor Wessing sur la reprise d'une partie des activités de Maesa**

Maesa, groupe qui opère dans les produits de beauté et de soins personnels, et société en portefeuille du fonds Bain Capital, vend ses activités en Europe et au Moyen-Orient (Maesa EMEA) à Knowlton Development Corporation, Inc., acteur de la formulation personnalisée, de la conception d'emballages et des solutions de fabrication pour des marques de produits de beauté, de soins personnels et d'entretien domestique. Knowlton Development Corporation est assisté par **Taylor Wessing** avec **Gilles Amsallem**, associé, **Sébastien Pottemain** et **Kenza Maazoun**, en corporate M&A ; **Claudia Jonath**, associée, **Julie Filliard**, counsel, **Marine Swaton**, en droit social ; **Evelyne Friedel**, associée, **Annabelle Lebaudy**, counsel, en commercial ; **Gwendal Chatain**, associé, **Antoine Bazart**, en droit fiscal ; **Laura Huck**, en protection des données ; **Guillaume Monnier** et **Lisa Romani**, en financement ; et **Omar Badssi**, en immobilier ; avec des équipes au Royaume-Uni et en Autriche ; avec le cabinet canadien Stikeman Elliott. Maesa est conseillé par **Kirkland & Ellis** avec **Laurent Victor-Michel** et **Louis Gosset**, associés, **Etienne Vautier**, en corporate ; **Sonia Bouaffassa**, associée, en droit fiscal ; et **Kalish Mullen**, associé, en financement.

**Freshfields et Jeantet sur le projet d'acquisition d'un bloc majoritaire d'actions M2i**

Skolae, réseau d'établissements d'enseignement supérieur, via sa filiale Eductive SAS, prévoit de reprendre un bloc majoritaire d'actions M2i, société cotée sur le marché Euronext Growth Paris, suivie du dépôt d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée. L'acquisition par Eductive SAS du bloc de contrôle de M2i représenterait une participation majoritaire de 59,94 % du capital social, et serait suivie du dépôt par Eductive SAS, au début du deuxième trimestre, d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée auprès de l'Autorité des marchés financiers portant sur le solde des actions émises par M2i. L'opération envisagée entre Skolae et M2i permettrait la création d'un acteur majeur de l'enseignement supérieur et le troisième acteur français de la formation professionnelle. La finalisation de l'opération est envisagée d'ici la fin du deuxième trimestre. Skolae est conseillé par **Freshfields** avec **Yann Gozal**, associé, **Simon Dievert** et **Arnaud Mouton**, counsels, en corporate ; et **Charlotte Colin-Dubuisson**, associée, **Elaine Pajeot**, en droit de la concurrence. M2i, spécialisée dans les formations dans les domaines de l'IT, de l'IA, du digital, du management et des soft skills, ainsi que Prologue, son actionnaire de contrôle, sont épaulés par **Jeantet** avec **Cyril Deniaud**, associé, **Benjamin Cohu**, counsel, **Fanny Alexanian**, en marchés de capitaux et droit boursier ; et **Laetitia Ternisien**, associée, **Marie Trébuchet**, en droit social.

**De Pardieu sur l'acquisition d'Arion Group**

Didactic, entreprise française spécialiste des dispositifs médicaux pour la gestion du risque infectieux et la perfusion,

rachète Arion Group, qui opère dans les solutions pour l'hygiène des patients dépendants, avec le soutien d'UI investissement et Geneo Capital entrepreneur, aux côtés de Bpifrance, du groupe MACSF et du management. Didactic est conseillé par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Cédric Chanas**, associé, **Mathieu Rétiveau**, counsel, **Warren Wilson**, en corporate et financement ; et **Priscilla van den Perre**, associée, **Mickaël Ammar**, en droit fiscal ; en collaboration avec le cabinet de droit Loyens & Loeff. Arion Group est accompagné par Taylor Wessing aux Pays-Bas.

**Quatre cabinets sur la reprise d'Ouest Assurances et AFB Courtage**

FMA Group, courtier multispécialiste indépendant en France, rachète Ouest Assurances et AFB Courtage, ce qui doit lui permettre de poursuivre sa diversification et son développement. L'acquéreur est épaulé par **Claris Avocats** avec **Manfred Noé**, associé, **Sixtine du Mesnil**, en corporate ; par **Arsene** avec **David Chaumontet**, en droit fiscal ; ainsi que par **Hogan Lovells** avec **Luc Bontoux**, counsel, en financement. Les cédants sont épaulés par Hogan Lovells avec **Stéphane Hutten** et **Arnaud Deparday**, associés ; **Manon Rochefort**, en corporate ; ainsi que par **Aker** avec **Romain Courtial**, associé, en droit fiscal.

**De Pardieu et Archers sur la prise de participation dans Neklan**

Telenco, concepteur et fabricant de solutions pour les réseaux de télécommunications, acquiert une participation majoritaire dans Neklan, acteur spécialisé dans l'ingénierie électrique et la conception et réalisation d'infrastructures d'alimentation et de distribution électriques dans le domaine du data center, tertiaire et industriel. Telenco est conseillé par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Cédric Chanas**, associé, **Mathieu Rétiveau**, counsel, **Warren Wilson** et **Matthieu Siossian**, en corporate. Les fondateurs de Neklan sont assistés par **Archers** avec **Fabrice Maraoux** et **Audrey Wendling**, associés, **Chloé De Grieck**, en private equity.

## PRIVATE EQUITY

**Trois cabinets sur l'investissement dans Ryam**

Rayonier Advanced Materials (Ryam), groupe actif dans la cellulose de haute pureté, lève 67 millions d'euros de capital vert, dont 37 millions d'euros sous forme de prêts à terme garantis auprès de banques françaises, notamment le Crédit Lyonnais, Arkéa Banque ainsi que BNP Paribas. En complément, 30 millions d'euros en actions de préférence seront apportés par le fonds de Swen Capital Partners via sa stratégie Swen Impact Fund for Transition, en contrepartie d'une participation minoritaire dans la nouvelle filiale, Ryam BioNova. Swen Capital Partners est conseillé par **Jeantet** avec **Philippe Raybaud**, associé, **Warda Zekraoui**, en corporate et transactionnel. Ryam BioNova est épaulé par **Argos Avocats**

avec **Julien Sanciet**, associé, **Justine Daussy**, en corporate. Les prêteurs (Banque Populaire Auvergne Rhône Alpes, BNPP, Caisse d'Épargne et de Prévoyance de Rhône Alpes, Crédit Lyonnais et Société Générale) sont accompagnés par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Sébastien Boullier de Branche**, associé, **Vincent Cossavella**, en financement.

### Quatre cabinets sur l'acquisition de Verescence

Draycott, société de gestion d'investissements basée au Portugal, et Movendo Capital, groupe d'investissement appartenant à la holding familiale portugaise Sociedade Francisco Manuel dos Santos, ont conclu un accord d'exclusivité avec la firme de private equity londonienne Stirling Square Capital Partners, en vue de l'acquisition de Verescence, entreprise spécialisée dans le flaconnage de luxe pour l'industrie de la parfumerie et de la cosmétique. La conclusion et la réalisation de l'opération restent soumises aux dispositions sociales et aux conditions réglementaires habituelles. Draycott est conseillée par **Gibson Dunn** avec **Bertrand Delaunay**, associé, **Frédéric Chevalier**, en corporate ; et **Jérôme Delaurière**, associé, en droit fiscal ; avec le cabinet portugais Plen. Movendo Capital est accompagné par **Bredin Prat** avec **José María Pérez**, associé, **Julien Dhermand** et **Grégoire Hostein**, en corporate ; **Anne Robert**, associée, **Rima Jirari** et **Caroline Jacquot**, en droit fiscal ; **Pierre Honoré**, associé, **Wenceslas Chelini**, counsel, **Marcela Junqueira** et **Cesar Pirola**, en concurrence ; et **Laetitia Tombarello**, associée, **Emilie Iafrate**, en droit social ; avec le cabinet portugais Vieira de Almeida. Stirling Square Capital Partners est assistée par **Mayer Brown** avec **Olivier Aubouin**, associé, **Marine Ollive**, counsel, **Clara Hullo**, en corporate. Le management de Verescence est épaulé par **Scotto Partners** avec **Claire Revol-Renié** et **Jérôme Commerçon**, associés, **Pierre-Henri Abadie**, **Alexandre Zouhal** et **Ugo Storch**, en private equity et fiscalité.

### Squair et Berrylaw sur la levée de fonds de Reev

Reev, start-up medtech opérant dans l'assistance à la mobilité grâce à des orthèses robotisées intelligentes, lève 8,8 millions d'euros, mené par Polytechnique Ventures, Newfund Heka, Irdi Capital, avec le soutien de Techstars et d'un groupe de business angels et d'opérateurs du secteur de la santé. Ce financement vise à accélérer l'industrialisation et la commercialisation de son assistance robotisée à la mobilité pour personnes atteintes de troubles de la marche. Reev est accompagnée par **Squair** avec **Nina Monempour** et **Asmae Loudiyi**, associées, en corporate M&A. Polytechnique Ventures, Newfund Heka et Irdi Capital sont assistés par **Berrylaw** avec **Romain Franzetti**, associé, en private equity.

### Trois cabinets sur l'entrée d'Andera Partners au capital de CDS Groupe

CDS, acteur proposant des solutions pour les voyages d'affaires, accueille à son capital Andera Partners. Cette réorganisation du capital du groupe permet à son fondateur et dirigeant Ziad Minkara de reprendre la majorité des parts de la société. IDI, actionnaire

historique, réinvestit de son côté en minoritaire. L'opération doit permettre à CDS de poursuivre son développement, notamment par le biais de la croissance externe en France et à l'international. Les actionnaires de CDS Groupe sont conseillés par **Hogan Lovells** avec **Stéphane Hutten**, associé, **Alexandre Jeannerot**, counsel, **Rudy Merlet** et **Sonia Rus**, en corporate ; **Alexander Premont**, associé, **Ouassila El Asri**, **Lucas Glicenstein** et **Nawelle Saoui-Letellier**, en financement ; **Ludovic Geneston**, associé, **Adrian Gaina**, en droit fiscal ; et **Victor Levy**, counsel, en droit de la concurrence. L'associé fondateur Ziad Minkara et les autres associés historiques de CDS Groupe (hors IDI) sont aussi accompagnés par **Herbert Smith Freehills** avec **Bruno Knadjian**, associé, **Sylvain Piémont**, en droit fiscal. Andera Partners est assisté par **King & Spalding** avec **Laurent Bensaid**, associé, **Julien Vicariot**, counsel, **Jules Gaillard** et **Nicolas Richard**, en corporate ; **Olivier Goldstein**, associé, **Alexandre Chagneau**, counsel, en fiscalité ; **Alice Mony**, associée, **Léo Theillac**, en droit social ; et **Fernand Arsanios**, associé, **Guillaume Chaboureau**, en financement.

### McDermott et Delsol sur l'acquisition du groupe Wellness Sport Club

Le fonds Waterland Private Equity rachète le groupe Wellness Sport Club, réseau de salles de sport premium basé à Paris, Lyon, Marseille, Nantes et Genève. Waterland Private Equity est assisté par **McDermott Will & Emery** avec **Grégoire Andrieux** et **Herschel Guez**, associés, **Robin Lamour** et **Benoît Maito**, en corporate ; et **Côme de Saint Vincent**, associé, **Armand d'Aboville**, en droit fiscal. Les associés de Fitinvest, holding du groupe Wellness, ainsi que le fonds d'investissement Pechel, qui accompagne le réseau de salles, sont épaulés par **Delsol Avocats** avec **Henri-Louis Delsol**, associé, **Vincent Guevenoux**, counsel, **Doriane Chevillot** et **Sarah Dieudonné**, en corporate ; et pour les due diligences par **Julien Monsenego**, associé, **Franck Gapenne**, en droit fiscal ; **Delphine Bretagnolle**, associée, **Jessica Neufville**, en droit social ; **Adrien Williot**, associé, **Sarah Ferrad** et **Solène Defrance**, en droit de l'immobilier ; et **Stéphane Perrin**, associé, **Damien Remy**, counsel, en propriété intellectuelle.

## DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

### Willkie Farr et White & Case sur l'émission obligataire d'Ipsos

Ipsos, spécialisée dans les études de marché, a réalisé une émission obligataire de 400 millions d'euros. Cette dernière, qui arrive à échéance en janvier 2030, est assortie d'un coupon de 3,75 %. Le produit de l'opération sera utilisé pour les besoins généraux de l'entreprise, y compris le refinancement de son obligation existante de 300 millions d'euros arrivant à échéance en septembre 2025. Ipsos est conseillée par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Paul Lombard** et **Gabriel Flandin**, associés, **Axel Rogeon** et **Anne Deltombe**, en finance et corporate. Le syndicat bancaire est assisté par **White & Case** avec **Grégoire Karila** et **Tatiana Uskova**, associés, **Eva Brunelli Brondex**, en marchés de capitaux. ■

# Mouvements de capitaux : l'Europe à l'épreuve de l'attractivité des Etats-Unis

**Face à l'incertitude économique et aux tensions géopolitiques, les capitaux affluent massivement vers les Etats-Unis, attirés par des perspectives de rendement plus sûres et un cadre réglementaire favorable. L'Europe à l'épreuve de l'attractivité des Etats-Unis, impact, fatalité ou opportunité ?**



**Par Gilles Amsallem, associé, Taylor Wessing**

L'économie mondiale est influencée par des mouvements de capitaux qui traduisent souvent la confiance ou la méfiance des investisseurs envers une zone ou l'autre. C'est un fait que ces derniers mois ont révélé une recrudescence très sérieuse de l'investissement des capitaux vers les Etats-Unis. Ce phénomène est humain, en période d'incertitude ou de crise économique, les investisseurs ont tendance à transférer leurs fonds vers des marchés jugés plus sûrs en favorisant la stabilité économique et politique avec une monnaie forte. Les Etats-Unis offrent ce cadre plus rassurant à l'inverse d'une Europe qui fait face à des incertitudes humaines et politiques. Cette tendance est susceptible de s'accroître avec la politique menée par le nouveau gouvernement américain qui va alimenter cette dynamique par des taux d'intérêt attractifs, un environnement réglementaire favorable et des opportunités de rendement supérieures. La ruée des capitaux vers les Etats-Unis a des implications pour les investisseurs et les entreprises européennes.

## **Un accès au financement plus difficile pour les entreprises européennes**

Tout d'abord, avec un afflux massif de capitaux vers les Etats-Unis, les entreprises françaises et européennes risquent de rencontrer des difficultés accrues pour lever des fonds. Les investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou privés (fonds de capital-risque, private equity, institutionnels), s'ils privilégient les marchés américains en raison de perspectives de croissance plus robustes, d'une réglementation plus stable et d'un accès facilité aux technologies de pointe, réduiront la disponibilité des financements en Europe. Cela se traduira par une potentielle contraction des financements pour les start-up et les PME innovantes. Les jeunes entreprises technologiques et industrielles pourraient peiner à lever des fonds, particulièrement dans les phases de croissance. Les grandes entreprises pour leur part peuvent être confrontées à une hausse des coûts du capital. Les investisseurs,

notamment les banques et fonds d'investissement européens, risquent d'adopter une posture plus conservatrice, des conditions plus strictes augmentant ainsi le coût du capital. Ces sociétés peuvent alors se trouver dans une situation de dépendance accrue aux financements publics ou aux banques européennes, qui sont elles-mêmes sous pression.

## **Un risque d'affaiblissement structurel des économies européennes**

La raréfaction des financements pourrait réduire le nombre d'opérations en capital-risque et en private equity. Le private equity européen, qui se trouve en concurrence avec les Etats-Unis, peut être confronté à la primauté des opérations américaines et à un certain désintérêt pour des cibles européennes et, par voie de conséquence, une réduction de la taille des deals européens. Enfin, la concurrence des entreprises américaines, mieux financées et bénéficiant d'un cadre fiscal plus favorable (ex. : Inflation Reduction Act), mettra sous pression les entreprises européennes : difficulté accrue à attirer et à retenir les talents, retard dans l'innovation et la R&D, capacité limitée à conquérir des parts de marché à l'international, désindustrialisation si les entreprises n'ont pas les fonds nécessaires pour moderniser leurs infrastructures, fragilisation des marchés financiers européens, avec une liquidité réduite et une volatilité accrue. Le transfert massif de capitaux vers les Etats-Unis pourrait donc entraîner à moyen/long terme un affaiblissement durable des économies européennes.

## **Les acteurs européens sont-ils susceptibles d'apporter des réponses à ces défis ?**

Face à cette situation, plusieurs ajustements seraient nécessaires en Europe. Nos politiques publiques se doivent de rester attractives : incitations fiscales pour l'investissement, allègement de la bureaucratie pour faciliter l'accès aux financements, renforcement des incitations réglementaires pour retenir les capitaux (ex. : assouplissement de la régulation financière, soutien aux IPOs



européennes). Une meilleure mobilisation des financements publics via des fonds souverains et des politiques d'investissement ciblées devrait être organisée. Il faudrait encourager les assureurs, fonds de pension et banques publiques à investir davantage dans l'économie européenne.

Dans le respect des règles de concurrence, une coopération renforcée entre entreprises européennes doit se développer, afin de favoriser des consolidations et alliances stratégiques face à la concurrence étrangère et américaine à l'instar des programmes Ariane et Airbus. Un soutien accru aux secteurs stratégiques devrait être maintenu et se traduire par l'augmentation des financements publics et privés dans l'IA, les semi-conducteurs, l'énergie, la biotechnologie et la défense. Le soutien ne doit pas seulement se limiter à des mesures fiscales, mais inclure des investissements dans la formation, la recherche et les infrastructures. Sommes-nous néanmoins capables d'apporter ces réponses dans un environnement politique aussi instable ? Cette instabilité pourrait être le plus grand obstacle à apporter une réponse efficace. Les débats du jour sur le projet de loi de finances de la France sur la taxation des management packages interpellent. La difficulté pour la France de s'entendre sur son propre budget est aussi révélatrice d'un défi plus large à l'échelle européenne et l'exercice au niveau européen apparaît quelque peu comme une gageure.

### **L'Europe conserve de nombreux atouts qui séduisent les investisseurs internationaux, y compris américains**

L'Europe abrite de nombreuses entreprises leaders dans des secteurs clés comme la transition énergétique, l'aéronautique, la biotechnologie et l'intelligence artificielle. Ces entreprises constituent des cibles attractives pour les investisseurs étrangers et américains en quête d'opportunités à forte valeur ajoutée. Grâce à ses grandes écoles d'ingénieurs et à ses centres de recherche de pointe, l'Europe forme chaque année des milliers de talents hautement qualifiés. Tous ne partent pas à l'étranger. Ce bassin de compétences est un atout majeur, qui suscite l'intérêt des investisseurs étrangers.

L'Europe connaît malgré tout un développement de son écosystème start-up, notamment en France, en Allemagne et dans les pays nordiques. De nombreuses jeunes pousses européennes parviennent quand même à lever des fonds auprès d'investisseurs notamment américains, ce qui témoigne de l'attractivité de l'innovation européenne. Loin de rester passive face aux flux de

capitaux vers les Etats-Unis, l'Europe a déjà amorcé des réformes pour renforcer son attractivité et préserver sa compétitivité.

L'Union européenne a lancé plusieurs initiatives comme le Net Zero Industry Act et le Chips Act, qui visent à renforcer la souveraineté industrielle européenne, notamment dans les secteurs stratégiques comme les semi-conducteurs, l'énergie et l'IA. La Commission européenne travaille sur l'approfondissement de l'Union des marchés de capitaux, afin de faciliter l'accès au financement pour les entreprises et d'attirer davantage d'investissements en Europe. L'Europe continue à investir dans la recherche et le développement à travers des programmes comme Horizon Europe, qui favorisent l'innovation et la collaboration entre entreprises et institutions de recherche. Nous pouvons dès lors ne pas désespérer de voir en Europe des prises de participation américaines. S'appuyant sur un dollar fort, des entreprises et fonds américains rachèteront des entreprises européennes à des valorisations plus attractives qu'aux Etats-Unis. Les entreprises européennes deviennent des actifs pertinents pour les investisseurs américains.

Par ailleurs si certains fonds européens se tournent vers les Etats-Unis, d'autres investisseurs, notamment en Asie et au Moyen-Orient, voient l'Europe comme une opportunité d'investissement stratégique. Si l'Europe attire ces investissements, les Etats-Unis ne pourront pas se permettre de laisser cette zone désinvestie. Enfin, le sujet n'est peut-être pas tant celui de trouver du financement car les liquidités sont déjà disponibles mais plutôt de trouver des cibles de qualité. La concurrence est rude et les acteurs focalisés sur les mêmes critères d'investissement. A cet égard, lorsqu'un actif satisfait ces critères sans être à maturité, lorsque le fonds primaire l'est, le principe d'une continuation via un transfert dans un fonds de continuation par le même gestionnaire prend son essor.

Gageons que pour tout ce qui a été évoqué ci-avant, l'Europe restera une zone d'investissement attractive. Plutôt que de voir uniquement la fuite des capitaux vers les Etats-Unis comme une menace, l'Europe peut en tirer parti pour accélérer sa transformation économique et renforcer cette attractivité. L'énergie, la digitalisation et la relocalisation industrielle offrent à l'Europe une occasion unique de devenir un leader mondial dans ces domaines, attirant ainsi des investissements à long terme. Misons sur le fait que les suggestions pertinentes du rapport Draghi et celles résultant des travaux du Sommet pour l'action sur l'IA qui s'est tenu ces deux derniers jours à Paris ne restent pas lettre morte. ■

# L'Omnibus législatif de la Commission européenne : une simplification au prix d'une remise en cause du Green Deal ?

**La Commission européenne s'apprête à dévoiler, le 26 février, son projet de législation dite « Omnibus » visant à simplifier les obligations pesant sur les entreprises européennes en matière d'ESG. Cette initiative fait écho aux recommandations des rapports Letta et Draghi (avril et septembre 2024), lesquels préconisaient une réduction drastique des contraintes réglementaires pour améliorer la compétitivité des entreprises européennes, enjeu d'autant plus important que la nouvelle administration américaine promet une nouvelle donne économique mondiale.**



**Par Philippe Portier,**  
associé, Jeantet

**B**ien que globalement saluée par le tissu économique européen, cette volonté de simplification suscite de vives inquiétudes parmi d'autres acteurs en ce qui concerne les pourtant récentes directives CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) et CS3D (Corporate Sustainability Due Diligence Directive), deux piliers du Green Deal (Pacte Vert) européen. Alors que plusieurs Etats membres, au premier rang desquels l'Allemagne et la France, expriment leur volonté d'adapter, voire de retarder, la mise en œuvre de ces directives, que peut-on dire aujourd'hui des implications probables du projet Omnibus sur ces obligations ?

## L'Omnibus législatif : une simplification administrative aux contours incertains

La Commission, dans sa « Boussole pour la compétitivité » publiée le 29 janvier, a annoncé un objectif clair : réduire de 25 % les obligations déclaratives pesant sur les entreprises européennes et de 35 % celles des PME. A la clé : une refonte du reporting en matière de finance durable et de taxonomie environnementale, un allègement des obligations de reporting ESG et une réforme des audits de durabilité. Parmi les pistes envisagées on retiendra tout particulièrement : une révision des exigences de reporting extra-financier de la directive CSRD, notamment par une réduction du nombre d'indicateurs exigés et un ciblage sur les objectifs climatiques prioritaires ; un plafonnement des obligations de reporting dans la chaîne d'approvisionnement afin de limiter les exigences imposées aux sous-traitants des grandes entreprises ; un assouplissement des obligations de publication et d'audit en matière de durabilité, en supprimant par exemple le concept de « double matérialité » (qui impose, pour simplifier, l'analyse des impacts de l'entreprise sur l'environnement mais aussi de l'environnement sur l'entreprise).

La création d'une catégorie d'ETI (Entreprises de Taille

Intermédiaire), inexistante à l'échelon européen qui ne connaît que les PME (moins de 250 salariés), qui bénéficierait de règles simplifiées. La France proposerait ainsi la création d'une catégorie comprise entre 250 et 1 500 salariés, dont le chiffre d'affaires n'excéderait pas 1,5 milliard d'euros. En parallèle, certaines propositions plus radicales sont discutées, notamment un report de l'entrée en vigueur de la CS3D, qui impose aux grandes entreprises un devoir de vigilance (due diligence) en matière de droits humains et d'impact environnemental tout au long de leur chaîne de valeur. A peine votée (juin 2024) au terme de longues années de négociations et d'atermoiements, CS3D est d'ores et déjà perçue comme un fardeau réglementaire par certains Etats membres et acteurs économiques.

## Une remise en cause profonde du Green Deal

La perspective d'une réforme des directives CSRD et CS3D, choc voulu de compétitivité, inquiète en contrepartie nombre d'acteurs. Bien que le contenu exact du projet fasse encore l'objet d'un lobbying féroce que la Commission souhaite manifestement aussi transparent que possible (par ex. une « table ronde de simplification » a réuni, début février, à son initiative, des représentants d'entreprises, des syndicats et des ONG), plusieurs éléments montrent que l'objectif affiché de simplification affaiblira significativement les ambitions de l'échafaudage patient que vise le Green Deal (Pacte Vert).

Parmi les inquiétudes signalées, on soulignera notamment une dilution du reporting ESG, en réduisant les exigences déclaratives, avec la conséquence de limiter la portée des informations mises à disposition des investisseurs, des régulateurs et des parties prenantes, mais peut-être aussi de les rendre plus compréhensibles. On notera aussi un recul du devoir de vigilance. La CS3D, qui devait contraindre les entreprises à surveiller leurs chaînes de sous-traitance, pourrait être reportée sine die (choix français), affaiblissant ainsi la

démarche engagée jusqu'à présent de l'avènement d'un capitalisme responsable, alliant efficacité économique, modernité technologique et justice environnementale, autant d'ambitions que les institutions européennes avaient jusqu'à présent jugées compatibles entre elles, mais qu'une forme d'urgence imposée par la macroéconomie et la géostratégie rend aujourd'hui démodée. Une asymétrie réglementaire est également à craindre avec d'autres juridictions. Alors que les Etats-Unis et le Royaume-Uni adoptent des cadres similaires de reporting ESG, une réduction des exigences européennes risquerait de priver l'Union européenne (UE) de son rôle de leader en matière de finance durable et d'affaiblir la compétitivité des entreprises européennes sur les marchés mondiaux. Il conviendra bien entendu d'attendre quelques mois pour valider cette préoccupation, dans la mesure où les visées ESG américaines nous semblent désormais devoir, dans un proche avenir, être motivées par des considérations plus protectionnistes qu'écologiques.

Ces inquiétudes sont renforcées par la position de certains Etats membres, notamment l'Allemagne, qui a déjà demandé un report de deux ans de l'application de la CSRD et la France, qui propose un assouplissement des obligations déclaratives pour les ETI (cf. supra) et surtout un retour en arrière en matière de vigilance. On pourra s'en étonner de la part de deux pays qui ont été pionniers en la matière, dont la France, l'une des premières à imposer, dès 2001, une communication extra-financière aux entreprises, puis en 2017, un devoir de vigilance, première mondiale en matière de responsabilisation des grandes entreprises sur leurs chaînes d'approvisionnement. L'Allemagne avait rapidement suivi la France, de manière plus rigoureuse, avec la LkSG, un devoir de vigilance sanctionnable et fortement encadré – mais dont l'abrogation (malgré des assouplissements récents) est, sur l'initiative du CDU et du FDP, en discussion depuis début décembre devant le Bundestag. Ce qu'on se permet en période de croissance résiste mal quand les courbes s'inversent, ainsi que les priorités.

### **Des résistances fortes sont à anticiper**

Plusieurs voix s'élèvent pour défendre l'architecture actuelle des directives CSRD et CS3D. Sans surprise, tout d'abord, le Parlement européen, qui avait été à l'origine de la CS3D et dont nombre d'eurodéputés (Verts et Socialistes surtout) s'inquiètent de voir l'UE renier son Pacte Vert. Le débat promet donc d'être tendu – comme l'avait été celui de la CS3D conclue l'été dernier après de longues années – et sa durée probable interroge quant aux effets attendus d'urgence, semble-t-il, en matière de simplification... D'autant que le lobbying attendu des ONG, qui dénoncent unanimement une déréglementation verte, s'annonce intense et coordonné (par ex.

« Non à l'Omnibus ! Plus de 160 organisations s'opposent à une remise en question de la directive sur le devoir de vigilance », 14/01/2025, Sherpa.org).

De plus, nombre d'investisseurs institutionnels, qui ont pour la plupart fondé leurs stratégies ESG sur les normes CSRD et Taxonomie européenne, craignent également une remise en cause trop profonde de la standardisation du reporting (taxonomie). L'opposition au projet Omnibus s'étend même à certaines grandes entreprises qui, après avoir investi massivement dans leur stratégie ESG, s'agacent qu'un retour en arrière maintienne l'asymétrie législative actuelle au sein de l'UE et pénalise celles qui auront respecté les calendriers, voire les auront anticipés.

### **Quels scénarios pour l'avenir ?**

Au regard de l'intense lobbying qui commence, il est difficile de prédire l'avenir avec certitude. Plusieurs scénarios a priori cumulatifs semblent toutefois envisageables. Un assouplissement ciblé des obligations, via une simplification des indicateurs et des obligations de reporting, en particulier pour certaines catégories d'entreprises (PME et « petites » ETI). Un report partiel de l'entrée en vigueur des obligations, en réponse aux demandes de l'Allemagne et de la France, scénario plus radical et, de ce fait, clivant. Un compromis institutionnel, où le Parlement européen et les Etats membres s'accorderaient sur une simplification administrative sans remettre en cause le fondement des directives ESG, semble aujourd'hui irréaliste au regard de la radicalité des positions prises à ce jour et du sentiment d'urgence dont elles témoignent de la part d'Etats comme l'Allemagne ou la France. Un scénario de rupture semble plus probable, avec un report de la CS3D et une révision profonde de la CSRD, option qui rencontrerait une forte opposition du Parlement, des ONG et des acteurs économiques déjà engagés dans le reporting extra-financier.

### **Conclusion**

Le règlement Omnibus annoncé s'inscrira dans un débat plus large sur l'équilibre entre simplification administrative – prélude ontologique avancé à la compétitivité – et ambitions sociétales en matière de durabilité. Si l'objectif de réduction des charges administratives semble légitime, il s'agira selon nous de l'atteindre sans détruire les avancées majeures de l'UE en matière de responsabilité des entreprises, sur lesquelles un compromis (sinon un consensus) économique, social et politique avait fini par émerger. La bataille qui s'annonce au sein des institutions européennes déterminera non seulement l'avenir de CSRD et de CS3D, mais également la place que jouera l'UE dans la régulation mondiale d'une économie et d'une finance durables et, in fine, socialement acceptables. ■



**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](mailto: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 :

- |   |   |   |
|---|---|---|
| <input type="checkbox"/> Licence université jusqu'à 100 étudiants/professeurs :<br><b>999 € HT/an</b> (soit 1 019,99 € TTC) | <input type="checkbox"/> Cabinet de moins de 10 avocats :<br><b>1 195 € HT/an</b> (soit 1 220,10 € TTC) | <input type="checkbox"/> Cabinet de 50 à 100 avocats :<br><b>1 810 € HT/an</b> (soit 1 848,01 € TTC)    |
| <input type="checkbox"/> Entreprise (5 accès) :<br><b>999 € HT/an</b> (soit 1 019,99 € TTC)                                 | <input type="checkbox"/> Cabinet de 10 à 50 avocats :<br><b>1 519 € HT/an</b> (soit 1 550,90 € TTC)     | <input type="checkbox"/> Cabinet de plus de 100 avocats :<br><b>1 990 € HT/an</b> (soit 2 031,79 € TTC) |

### MES COORDONNÉES

☐ Mme ☐ Mr Nom : .....  
Prénom .....  
Société .....  
Fonction .....  
Téléphone [ ] [ ] [ ] [ ] [ ] [ ] [ ] [ ] [ ] [ ]  
Adresse de livraison .....

Code postal : [ ] [ ] [ ] [ ] [ ] [ ] Ville .....

Pour recevoir la lettre d'Option Droit & Affaires chaque mercredi soir,  
merci de nous indiquer un email de contact de référence : .....

### MODE DE RÈGLEMENT

- ☐ Chèque à l'ordre d'Option Finance  
☐ Virement bancaire à réception de facture  
☐ Par carte bancaire en appelant le 01 53 63 55 58

### DATE ET SIGNATURE OBLIGATOIRES

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

