

# Option DROIT & AFFAIRES

## L'ÉVÉNEMENT

### Pourquoi Racine recrute une équipe en droit public

**Racine fait confiance à une ancienne conseillère de Dominique de Villepin, lors de son passage à Matignon, pour dynamiser son activité en droit public des affaires. Marion Delaigue, qui arrive avec ses deux collaborateurs Dina Mellahi et Arnaud Roussel, officiait jusque-là comme associée chez Latournerie Wolfrom Avocats après notamment cinq années chez LVMH.**

**B**elle prise pour Racine sur le segment du droit public des affaires et du droit immobilier public avec le recrutement en qualité d'associée de Marion Delaigue. Avec son équipe, composée des collaborateurs Dina Mellahi et Arnaud Roussel, elle officie sur des dossiers en matière de contrats publics, de domanialité, d'urbanisme et d'aménagement. L'avocate de 50 ans conseille aussi les promoteurs, constructeurs et investisseurs privés, ainsi que les collectivités, sociétés et établissements publics, lors de la mise en place de projets urbains tels que le développement du Grand Paris. Sa pratique est particulièrement impactée par les impératifs réglementaires en matière de décarbonation et de développement durable. Outre les spécificités de son expertise, Marion Delaigue, qui travaillera chez Racine aux côtés de l'associé Sylvain Bergès, peut s'appuyer sur une expérience professionnelle mixte, en partie réalisée dans la vie publique. Si elle a commencé sa carrière en 2000 chez Latournerie Wolfrom & Associés, l'avocate a un temps délaissé la robe noire en 2005 pour les couloirs de la place Beauvau en tant qu'attachée



Marion Delaigue

parlementaire au sein du cabinet du ministre de l'Intérieur, Dominique de Villepin, avant de suivre ce dernier à Matignon pour chapeauter les affaires parlementaires comme conseillère

technique jusqu'en 2007. Les cinq années suivantes ont été passées chez LVMH. Marion Delaigue y a piloté les affaires institutionnelles et extérieures de la Fondation Louis Vuitton pour la Création. Celle qui a été par ailleurs adjointe au maire en charge des conseils de quartiers dans le 16<sup>e</sup> arrondissement de la capitale est toutefois revenue à ses premiers amours depuis 2013 en réintégrant le barreau de Paris. Après avoir exercé comme counsel chez Earth Avocats, elle a fait son retour par la grande porte chez Latournerie Wolfrom Avocats en y devenant associée du département droit public des

affaires et en rejoignant la gouvernance du cabinet français en 2023. Marion Delaigue est diplômée de Sciences Po Paris, ainsi que d'un master 2 contentieux national, international, européen de l'université Paris V. Elle a également été, en 2021, auditrice de l'Institut des hautes études des métropoles (IHEDM). ■

Sahra Saoudi

## AU SOMMAIRE

### Communauté

Pourquoi Racine recrute une équipe en droit public .....	p.1
Carnet .....	p.2
Actualités de la semaine .....	p.3
Le numérique, otage du duel douanier USA/Europe ? .....	p.4

### Affaires

Altice obtient une restructuration record de sa dette .....	p.5
Le conseil de 180 créanciers senior : Jean-Pierre Farges, associé chez Gibson Dunn .....	p.5
Deals .....	p.6-7

### Analyses

Clauses limitatives de responsabilité : état des lieux de la jurisprudence récente et impacts pour les cocontractants .....	p.8-9
Prise en compte des enjeux environnementaux dans les opérations de M&A : to deal or not to deal ? ..	p.10-11

## CARNET

**Vivien & Associés installe une nouvelle associée à Lyon**

**Alexandra Arnould** rejoint les rangs de Vivien & Associés pour renforcer la pratique Corporate/Fusions-acquisitions,



qui compte désormais 9 associés et 11 collaborateurs. La spécialiste des opérations de fusions-acquisitions et de capital-investissement, qui arrive avec son collaborateur Pierre Bondu, connaît bien le cabinet créé en 1999 pour y avoir commencé sa carrière (2014-2020). La diplômée du master 2 droit des affaires et d'un magistère droits des activités économiques de l'université Paris I Panthéon-Sorbonne a ensuite été collaboratrice chez Jakubowicz Mallet-Guy & Associés (2020-2021) avant d'officialier durant quatre ans chez EY Société d'Avocats à Lyon. Alexandra Arnould intervient en tant que conseil auprès de groupes industriels, nationaux et/ou étrangers, ainsi que de fonds d'investissement dans le cadre de leurs opérations transactionnelles corporate (acquisitions – y compris sous forme de LBO –, ventes, investissements, joint-ventures) et de restructuration (fusions, scissions, apports partiels d'actifs). Le recrutement d'Alexandra Arnould en qualité d'associée s'accompagne de l'ouverture d'un nouveau bureau à Lyon pour Vivien & Associés. L'avocate prendra en charge le pilotage de cette implantation locale.

**Mermoz se renforce en financement**

**Benoît Fournier** est promu associé au sein de l'équipe financement de Mermoz



Avocats, cabinet rejoint en 2023 après huit années passées chez CMS Francis Lefebvre Avocats. Le titulaire d'un master 2 common law et tradition civiliste de l'université Paris-Est Créteil (UPEC) et d'un LLM banking and financial law de l'université du Luxembourg intervient en matière de financements structurés, couvrant notamment les financements d'acquisition, corporate et immobiliers, ainsi qu'en matière de financements adossés à des fiducies, tant en situation in bonis que distressed debt. Sa clientèle est composée de banques, de fonds d'investissement et de clients corporate. Benoît Fournier a travaillé sur des dossiers tels que l'entrée de LFPI au capital du groupe Tikamoon ([ODA du 12 juillet 2023](#)) ou le financement ESG du Groupe BMG garanti par une fiducie verte.

**Justine Pelenc cooptée chez Alister**

Alister Avocats vient de nommer Justine Pelenc en tant qu'associée de son bureau de Lyon. L'avocate au barreau de Lyon depuis 2010, diplômée de l'Edhec Business School et d'un master 2 droit bancaire et financier de l'université de Montpellier, officie au sein du département Restructuring/Entreprises en difficulté. Son expertise est enrichie d'une expérience en tant qu'administrateur judiciaire de 2015 à 2022 avant de

rejoindre Alister Avocats. Justine Pelenc accompagne les dirigeants, investisseurs, entrepreneurs et créanciers dans un cadre amiable ou judiciaire. Elle a développé des compétences particulières dans l'accompagnement des structures de l'économie sociale et solidaire (associations, fédérations, fondations, etc.) ainsi qu'auprès des sociétés coopératives et participatives (SCOP) qu'elle assiste sur l'ensemble de leurs projets : création, restructurations et développement (constitution, fusion, acquisition, partenariat...).

**Hogan Lovells recrute le professeur Nicolas Rontchevsky**

Fort de plus de 36 ans d'expérience, Nicolas Rontchevsky devient senior counsel au sein du bureau parisien d'Hogan Lovells, piloté par Xenia



Legendre, managing partner. Le professeur agrégé des universités, à Strasbourg, et avocat au barreau de Paris apporte son expertise en contentieux commercial, corporate et industriel, droit des sociétés et gouvernance, droit bancaire et financier, ainsi que droit des contrats et de la responsabilité civile. Il a également une longue pratique de l'arbitrage commercial interne et international. Avant de rejoindre Hogan Lovells, Nicolas Rontchevsky avait cofondé en 2020 le cabinet Perchet Rontchevsky & Associés ([ODA du 4 mars 2020](#)) avec Christophe Perchet (ancien de Jeantet et de Davis Polk).

## 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 optiondroitaffaires.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 : Emmanuelle Serrano

## EN BREF

## Private equity - Fiscalité des « management packages » : le gouvernement prêt à améliorer le dispositif

La saga autour de la réforme de la fiscalité des « management packages » – et la levée de boucliers de managers à son encontre – connaîtra-t-elle encore nombre de rebondissements dans les semaines à venir ? En tout cas, après la colère des dirigeants d'entreprises sous LBO, née de l'introduction par la loi de finances 2025 d'un régime spécifique désormais applicable aux gains de « management packages » – et qui impose leurs gains en salaire, et alourdit la fiscalité – le gouvernement fait un pas en avant. S'il ne veut pas remettre en cause le principe du dispositif au nom de la « sécurité juridique », il se dit prêt à le faire évoluer. Bercy a ouvert ses portes récemment à des dirigeants remontés : au cabinet du ministre de l'Economie d'abord, puis auprès de la direction de la législation fiscale. « Ces échanges constructifs ont permis de mieux présenter le dispositif, en aplanissant certaines questions d'interprétation, et d'identifier les difficultés remontées par les acteurs », indique Matignon, cité par le journal Les Echos. « Ce travail va se poursuivre dans les prochaines semaines afin de préciser les aspects du dispositif à améliorer. » En attendant, les responsables concernés ont décidé de se rassembler pour peser sur les décisions à venir. Ils viennent de créer l'association Alesi, l'Alliance des entrepreneurs et des salariés investisseurs. Il faut

dire qu'ils sont vent debout notamment contre France Invest, qui rassemble 400 sociétés de gestion et environ 180 sociétés de conseil adhérentes et qu'ils jugent responsable d'avoir incité à l'adoption de cette mesure, ce que conteste l'organisation professionnelle. « Les télégraphistes de France Invest qui ont tenu la plume pour le gouvernement se félicitent d'avoir sacrifié le package des managers au profit des fonds. C'est ce que l'on peut appeler une vision court-termiste et corporatiste » attaquait ainsi en février Eric Maumy, PDG du courtier en assurances April. Reste que les partisans de la mesure estiment qu'il était nécessaire d'avoir un texte normatif sur le sujet, qui faisait défaut jusqu'à présent, laissant la place à la jurisprudence. Depuis trois décisions retentissantes rendues à l'été 2021, le Conseil d'Etat estime que les gains tirés du « management package » doivent être imposés comme des traitements et salaires et non plus comme des plus-values de cession de valeurs mobilières si les concernés en ont bénéficié en contrepartie des fonctions qu'ils exercent dans l'entreprise. Une position qui a entraîné des redressements fiscaux en nombre au fil des années du fait de cette insécurité juridique ([ODA du 27 mars 2024](#)). L'histoire n'est pas prête, visiblement, de se terminer. La suite au prochain épisode ?

## Numérique – Le cabinet Orrick s'empare de la legal tech pome.gr

Le cabinet Orrick veut accélérer dans le numérique et notamment dans la génération de documents. Le cabinet américain, très implanté auprès des acteurs de la tech, vient ainsi de racheter la start-up pome.gr. Créée il y a deux ans seulement et domiciliée à Paris, l'entreprise édite une solution logicielle conçue comme un produit SaaS (Software as a Service), qui permet de créer en quelques minutes des milliers de documents. La société a été lancée par les jeunes entrepreneurs Tristan Stérin, Sébastien Ohleyer et Alexandre Jouandin, et compte également parmi ses cofondateurs Samuel Tazartes. Ce dernier est par ailleurs avocat en venture capital au sein

d'Orrick dans l'équipe de Ben Cichostepski-Lesage, associé, en private equity et cofondateur du Paris Tech Studio de la firme, qui compte parmi ses clients l'assureur Alan ([ODA du 25 septembre 2024](#)), la start-up FlexAI ([ODA du 29 avril 2024](#)), ou encore Mistral.ai. D'autres cabinets ont fait l'acquisition ces dernières années de legal tech afin de les intégrer à leurs activités. C'est le cas par exemple de PwC Société d'Avocats qui avait racheté en 2022 Day One pour créer Legal Business Solutions, une nouvelle activité d'accompagnement au service de la transformation et de la digitalisation des directions juridiques et compliance.

## FOCUS

# Le numérique, otage du duel douanier USA/Europe ?

**L'instauration en 2019 par le législateur français de la taxe sur les services numériques (TSN) avait été présentée comme le signe de l'affirmation de la souveraineté de Paris face à Washington. A l'heure où la guerre commerciale risque de s'aviver entre l'Europe et les Etats-Unis, de quels moyens de rétorsion dispose l'administration Trump et quels scénarios sont envisageables... ?**

**A**près avoir relevé de 10 % les droits de douane sur les produits chinois, puis imposé des hausses de nature similaire (+25 %) sur l'acier et l'aluminium, la Maison-Blanche trouvera-t-elle une parade à la taxe française sur les services numériques (TSN), ce prélèvement qui concerne notamment les géants du numérique nord-américains comme Google, Apple, l'ex-Facebook devenu Meta et Amazon ? Rappelons que cet impôt, également appelé « taxe Gafa », est un prélèvement de 3 % ciblant les plus grandes entreprises réalisant un chiffre d'affaires sur les activités numériques de 750 millions d'euros dans le monde et de plus de 25 millions d'euros en France. Il s'applique à trois types d'activités qui génèrent beaucoup de valeur : la publicité ciblée en ligne ; la vente de données à des fins publicitaires et la mise en relation des internautes par le biais des plateformes. A titre d'exemples, Fnac-Darty ou Cdiscount n'avaient pas été touchés, contrairement à Criteo, le spécialiste du ciblage publicitaire.

La nouvelle administration Trump s'appuie sur un univers de la Tech qui fait actuellement bloc autour d'elle. Ses grands patrons, à l'instar de Mark Zuckerberg (Meta), Jeff Bezos (Amazon, Blue Origin), Sundar Pichai (Alphabet) et Elon Musk (X, Tesla, SpaceX), étaient aux premières loges lors de l'investiture de Donald Trump à Washington le 20 janvier. Dans la foulée de la cérémonie, le président républicain a d'ailleurs demandé à ses équipes de riposter afin de « combattre les taxes sur les services numériques, les amendes, les pratiques et les politiques que les gouvernements étrangers imposent aux entreprises américaines ». En matière d'arsenal tarifaire, [« il existe en droit américain deux types de droits douaniers : les droits standards et les droits supplémentaires »](#), rappelle Nathalie Aymé, associée en fiscalité française et internationale chez Deloitte Société d'Avocats sur le blog du cabinet d'avocats. « L'article 201 du Trade Act de 1974 permet au président [des Etats-Unis] de prendre des mesures douanières temporaires destinées à laisser du temps aux secteurs concernés de s'adapter à la concurrence », indique encore l'avocate.

## « Make tariffs great again »

En matière de politique douanière, l'actuel secrétaire au Commerce, Howard Lutnick s'aligne sur les positions de Donald Trump et préconise une « approche pays par pays plutôt que produit par produit ». L'affrontement par politique douanière

interposée se précise. « L'Union européenne (UE) fera de même », si les Américains « maintiennent des hausses », a déclaré le ministre de l'Economie, Eric Lombard, le 27 février. Ce durcissement des prises de position de part et d'autre de l'Atlantique fait craindre le retour de l'inflation et une guerre commerciale globale. Celle-ci pourrait conduire à une perte de PIB mondial de plusieurs points, selon plusieurs économistes. Le risque est que se « reproduisent » les mêmes effets que lors de la précédente guerre commerciale entre les Etats-Unis et l'UE, initiée au cours du premier mandat de Donald Trump. [« La dernière guerre commerciale n'a pas tellement réglé son déficit dans ce domaine. Il n'y a pas eu plus d'emplois, la consommation a même diminué. In fine, les mesures ont beaucoup pesé sur l'industrie »](#), déclarait Léo Charles, maître de conférences en sciences économiques à l'université Rennes 2, sur la chaîne Public Sénat.

## La taxe Gafa est-elle un impôt vraiment efficace ?

Vue des fenêtres de Bercy, la TSN fait recette. Elle a ainsi permis de faire tomber dans les caisses de l'Etat près de 756 millions d'euros sur la seule année 2024. Un chiffre qui devrait atteindre environ 774 millions d'euros d'ici fin 2025. Mais, in fine, qui paye, si ce n'est le consommateur ? Confrontée à cette nouvelle charge, une plateforme comme Amazon l'avait tout simplement répercutée auprès de ses marchands. Au 1<sup>er</sup> octobre 2019, elle avait annoncé à ces derniers : « Le montant des frais de vente que vous payez pour les ventes effectuées sur Amazon.fr augmentera de 3 % », soit très exactement le montant de la taxe sur le chiffre d'affaires instaurée par les parlementaires français. De leur côté, les vendeurs de la marketplace s'étaient empressés, pour la plupart, de répercuter ce surcoût auprès des consommateurs. Comme l'ont démontré des économistes comme Joseph Stiglitz et Anthony B. Atkinson, « l'un des enseignements les plus utiles de l'analyse économique des finances publiques est que l'agent qui supporte effectivement la charge économique d'un impôt n'est pas nécessairement celui qui paye cet impôt au Trésor ». ■

Emmanuelle Serrano

## DEAL DE LA SEMAINE

# Altice obtient une restructuration record de sa dette

**Au terme de plus de 10 mois d'après négociations avec ses créanciers, Altice ramène sa dette de 24 à 15,5 milliards d'euros. Patrick Drahi, son fondateur, réussit à conserver 55 % du capital du groupe de télécommunications, qui possède notamment l'opérateur SFR en France.**

L'opérateur télécom Altice, fondé par l'homme d'affaires Patrick Drahi, commence à voir le bout du tunnel concernant sa dette abyssale. Altice France SA et sa société mère, Altice France Holding SA, ont annoncé un accord avec leurs principaux créanciers visant à restructurer un endettement de plus de 24 milliards d'euros pour le porter à 15,5 milliards d'euros. A l'issue de ce processus, qui nécessite encore d'obtenir d'ici au 30 mars le soutien d'au moins 90 % des créanciers obligataires et l'ensemble des prêteurs RCF (crédit renouvelable) – au risque de se transformer en procédure de sauvegarde accélérée – les créanciers détiendront 45 % du capital d'Altice aux côtés des actionnaires existants. Pour se désendetter, le groupe de télécommunications avait déjà procédé ces derniers mois à plusieurs cessions dont celle de l'acteur audiovisuel Altice Media ([ODA du 20 mars 2024](#)) ou encore de ses parts dans La Poste Mobile. Un collectif d'environ 180 créanciers seniors sécurisés d'Altice France est épaulé par **Gibson, Dunn & Crutcher** avec **Jean-Pierre Farges**, **Benoît Fleury**, **Amanda Bevan-de Bernède** et **Jérôme Delaurière**, associés, **Clarisse Bouchetembé**,

**Antoine Bécot** et **Charles Peugnet**, en restructuring ; avec des équipes à New York. Le groupe d'obligataires « cross holder » est accompagné par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Lionel Spizzichino** et **Batiste Saint-Guily**, associés, **Gérald Giaoui**, **Alcyde Le Poder** et **Flora Viénot**, en restructuring ; et **Paul Lombard**, associé, en financement ; ainsi que par les cabinets **Milbank et Arendt & Medernach SA**. Altice est conseillé par **White & Case** avec **Saam Golshani** et **Hugues Racovski**, associés, **Clément Cenreud**, **Baptiste Ferraud**, en corporate ; et **Anne-Sophie Noury**, associée, **Louis Gibon** et **Aliénor Huchot**, en restructuring ; par **Mayer Brown** avec **Laurent Borey** et **Nicolas Danan**, associés, **Louis Nayberg**, counsel, **Maxime Billaut** et **Clara Hamour**, en droit fiscal et structuration ; ainsi que par les cabinets **Loyens & Loeff** au Luxembourg et **Ropes & Gray** aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Les sociétés françaises du groupe Altice sont assistées par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Magali Masson**, associée, **Tiphane Levassort**, en corporate ; et **Joanna Gumpelson**, associée, **Clément Maillot-Bouvier**, counsel, **Dorine Chazeau** et **Jonathan Batisse**, en restructuring.

## LE CONSEIL DE 180 CRÉANCIERS SENIOR : JEAN-PIERRE FARGES, ASSOCIÉ CHEZ GIBSON DUNN

### Quelles sont les spécificités de ce dossier ?

Un point notable de la restructuration d'Altice est que son fondateur et dirigeant Patrick Drahi n'a pas attendu qu'il ne soit trop tard pour entamer les négociations. L'entrepreneur n'était pas en recherche crient de « new money » et avait du temps devant lui avant que la situation ne devienne critique. Les discussions ont été ainsi plus constructives et équilibrées. Un autre aspect à relever concerne les créanciers senior. Même s'ils étaient près de 180, ces derniers ont réussi à s'allier rapidement et à créer un front uni afin de se défendre face aux demandes d'Altice, via un accord de coopération (« cooperation agreement »). Finalement, ces négociations qui furent intenses ont donné un résultat assez équilibré, quoique dans une moindre mesure pour les créanciers junior. Dans les grandes lignes, l'accord repose sur une réduction significative de l'endettement global du groupe de 8,6 milliards d'euros. Il permet de porter la dette nette consolidée à 15,5 milliards d'euros, avec notamment un remboursement de 2,3 milliards d'euros apportés par Altice à ses créanciers. L'accord prévoit également le rétablissement de 77 % de la dette sécurisée d'Altice France S.A et de 20 % de la dette d'Altice France Holding S.A. Il est à noter aussi un allongement de la maturité de la dette jusqu'en 2028-2033, alors que celle-ci était initialement prévue entre 2025 et 2029.

### Quelles garanties avez-vous mises en œuvre pour vos clients ?

Une documentation financière extrêmement resserrée, plus contrai-



gnante, a été mise en place pour les créanciers senior. Elle était précédemment particulièrement avantageuse pour la société, elle l'est désormais beaucoup plus pour mes clients. Nous avons également instauré deux mécanismes pour sécuriser l'action des créanciers senior : une « double LuxCo » ainsi qu'une « golden share ». Le premier est un dispositif utilisé par les prêteurs de fonds et permet d'avoir un nantissement de droit luxembourgeois plus efficace qu'un nantissement de droit français. Il vise à lutter efficacement contre le « COMI shift » (déplacement du centre principal des intérêts). Le second mécanisme, qui n'est pas au même niveau, donne la possibilité de prendre la main sur les décisions opérationnelles du groupe. Ces deux outils offrent ainsi la possibilité aux créanciers senior de s'assurer potentiellement du contrôle d'Altice en termes de gouvernance, en cas de non-respect de la documentation.

### Quels ont été les défis principaux de cette restructuration record ?

Une des difficultés de ce dossier a été le grand nombre de créanciers, dont près de 17 étaient également membres du comité de coordination (« Steering Committee »), ce qui a complexifié l'organisation juridique. La loi sur la sauvegarde accélérée étant relativement récente (promulguée en 2021), il y a toujours des points d'interprétation à discuter dans une opération de cette nature. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

## DEALS

## Tous les deals de la semaine

## PRIVATE EQUITY

## Six cabinets sur la prise de contrôle dans Louis Dreyfus Armateurs

InfraVia Capital Partners, investisseur spécialisé dans les actifs réels (infrastructure, métaux critiques, immobilier, etc.), est entré en négociations exclusives avec la famille Louis-Dreyfus, en vue de l'acquisition, par son fonds InfraVia European Fund VI, d'une participation à hauteur de 80 % dans Louis Dreyfus Armateurs, groupe spécialisé dans les services maritimes industriels. La famille Louis-Dreyfus resterait actionnaire du groupe à hauteur de 20 % et Edouard Louis-Dreyfus en resterait le président. InfraVia est conseillé par **Weil, Gotshal & Manges** avec **Frédéric Cazals**, associé, **Anaïs Roudel** et **Ludovic Grandi**, en M&A/corporate ; **Romain Ferla**, associé, **Clémence Coppin**, en droit de la concurrence ; et **Marc Lordonnois**, associé, **Maria Kabanova**, en droit public et réglementation ; ainsi que par **Watson Farley & Williams** pour la réalisation de l'audit juridique avec **Romain Girtanner**, associé, en fiscalité ; **Laurence Martinez-Bellet**, **Alexia Russell** et **Philippe Monfort**, associés, en financement et tax lease ; **Guillaume Pouyet** et **Thomas Rabain**, associés, en corporate ; **Karine Audouze**, associée, en droit social ; **Franck Poindessault**, associé, en contentieux ; **Arnaud Troizier** et **Laurent Battoue**, en réglementaire ; et **Cyrille Gogny-Goubert**, associé, en droit immobilier ; avec leurs équipes respectives et les bureaux de Londres, de Dubaï et de Singapour. Pacemar, le holding familial de la famille Louis-Dreyfus, est assisté par **BDGS Associés** avec **Antoine Bonnasse**, associé, **Arthur Teboul** et **Anaëlle Rioufol**, en corporate M&A ; et **Maria Trabucchi**, associée, **Esther Fhal**, en antitrust ; par **Benichou & Rontchevsky** avec **Christophe Rontchevsky**, associé, **Thierry Stucker**, en fiscalité ; par **Kalone Avocats** avec **Valérie Jolivet**, associée, **Juliette Roglin**, en propriété intellectuelle ; ainsi que par **Stream Law** pour la due diligence avec **Aymeric de Tapol** et **Julie Rolet**, associés, **Pierre Volondati**, en corporate M&A.

## Trois cabinets sur la levée de fonds de 73 Strings

73 Strings, société spécialisée dans la valorisation des actifs non cotés et qui propose une plateforme d'extraction de données à partir de documents non structurés, réalise une levée de fonds en série B de 55 millions de dollars (environ 52,5 millions d'euros) menée par Growth Equity at Goldman Sachs Alternatives, les gestionnaires d'actifs Golub Capital et Hamilton Lane, avec la participation d'investisseurs présents au capital parmi lesquels Blackstone Innovations Investments et Broadhaven Ventures. Goldman Sachs Alternatives est assisté par **Latham & Watkins** avec **Alexander Crosthwaite** et **Simon Lange**, associés, **Thibault Burnier**, **Emma Dalle Nogare** et **Elie Hamady**, en private equity ; avec des équipes à New York et à Washington, D.C. Blackstone

Innovations Investments est conseillé par **Goodwin** avec **Thomas Dupont-Sentilles**, associé, **Louis Taslé d'Héliand** et **Grégoire Mongis**, en corporate. 73 Strings et ses fondateurs sont épaulés par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Eduardo Fernandez**, associé, **Mathilde Faure**, **Sylvain Bureau** et **Alice Luciani**, en corporate ; et **Lucille Villié**, en droit fiscal ; avec une équipe aux Etats-Unis.

## White &amp; Case et Jeantet sur le rachat d'Innergex

La Caisse de dépôt et placement du Québec compte reprendre Innergex Energie Renouvelable, producteur indépendant d'énergie renouvelable qui exploite notamment des centrales hydroélectriques et des parcs éoliens au Canada, aux Etats-Unis, en France et au Chili. La clôture de l'opération, prévue d'ici le dernier trimestre, est assujettie à l'approbation des détenteurs d'actions ordinaires d'Innergex et aux approbations des organismes de réglementation. La Caisse de dépôt et placement du Québec est assistée par **White & Case** avec **Xavier Petet**, associé, **Valentin Morichon**, **Charles Assous** et **Kenza Tsouli**, en M&A/private equity ; **Orion Berg**, associé, **Louis Roussier**, en contrôle des investissements étrangers ; **Jérémy Marthan**, associé, **Rahel Wendebourg**, en antitrust ; **Jean-Luc Champy**, associé, **Camille Fouque**, **Pauline Abbouche** et **Alice Fialaire**, en réglementaire et droit public ; **Amaury de Feydeau**, associé, **Fairuz Ben Lahcen** et **Laila Draz**, en financement ; **Brice Engel**, associé, **Grégoire Baudry** et **Clément Bellaclos**, en immobilier ; **Valérie Ménard**, associée, **Tamila Bellache**, en droit social ; et **Diane Lamarche**, associée, **Victoire Segard** et **Pierre Romatet**, en gouvernance ; ainsi que par les cabinets Fasken au Canada, Cuatrecasas au Chili, Mayer Brown et Day Pitney aux Etats-Unis. Innergex est épaulé par **Jeantet** en France et McCarthy Tétrault au Canada. Le comité spécial d'Innergex est assisté par Norton Rose Fulbright au Canada.

## Ashurst et Goodwin sur l'augmentation de capital de Medincell

Medincell, société biopharmaceutique technologique développant un portefeuille de produits injectables à action prolongée dans divers domaines thérapeutiques, réalise une augmentation de capital de 43 millions d'euros. L'opération se concrétise par le biais d'offres au public à des investisseurs institutionnels et à des particuliers. Cette levée de fonds doit permettre notamment à Medincell d'étendre la portée de la technologie BEPO® à de nouvelles molécules. Medincell est épaulée par **Ashurst** avec **François Hellot**, associé, **Gaspard Bastien-Thiry**, counsel, **Alexandra Ber**, en corporate ; avec le bureau de Londres. Les banques Jefferies, Evercore, Bryan Garnier & Co et Truist, qui participent à l'opération, sont conseillées par **Goodwin** avec **Guilhem Richard**, associé, **Marilena Gryparis**, counsel, **Shanna Kim**, en droit français ; avec le bureau de New York.

## Trois cabinets sur la prise de participation minoritaire dans Akira Technologies

Le fonds Definvest de la Direction générale de l'armement (DGA),

géré par Bpifrance, et MBDA, groupe opérant dans les systèmes d'armes complexes, prennent une participation minoritaire au capital d'Akira Technologies, spécialiste de la conception et de la réalisation de systèmes de conversion d'énergie et de bancs d'essais spéciaux. Les nouveaux actionnaires sont accompagnés par **Altair Avocats** avec **Pierre Gramage**, associé, **Jeanne Mucchielli**, counsel, **Hugo Henry**, en corporate M&A ; ainsi que par **Ellipse Avocats** avec **Claire Golias**, associée, en droit social. Akira Technologies est épaulé par **Fidal Avocats** avec **Christopher Gaye**, associé, en corporate M&A.

## FUSIONS-ACQUISITIONS

### Quatre cabinets sur la reprise d'une participation dans Atlandes

L'opérateur espagnol Abertis Infraestructuras, SA reprend la participation d'AXA Investment Managers Alts (AXA IM Alts) et Crédit Agricole Assurances de 51,22 % dans Atlandes, société concessionnaire de l'autoroute A63 dans le sud-ouest de la France, qui relie Bordeaux à la frontière espagnole. La transaction devrait se clôturer au cours du troisième trimestre, sous réserve de l'obtention des autorisations réglementaires. Abertis Infraestructuras est assisté par **Darrois Villey Maillot Brochier** avec **Bertrand Cardi** et **Hugo Diener**, associés, **Adriana Chiche**, **Aurélia Defouilhoux** et **François Stoll**, en corporate ; **Henri Savoie**, associé, **Guillaume Griffart**, counsel, **Théo Rodriguez-Euzet**, **Karel Lehoucq** et **Anaïs Cascua**, en réglementaire ; **Guillaume Aubron**, associé, **Laure Laborde** et **Camille Chekir**, en droit de la concurrence ; **Martin Lebeuf**, associé, en financement ; et **Vincent Agulhon**, associé, en droit fiscal. Atlandes est accompagné par **Gide** avec **Marie Bouvet-Guiramand**, associée, en financement de projets ; **Thomas Courtel**, associé, en droit public ; et **Alexis Pailleret**, associé, en corporate M&A. AXA IM Alts et Crédit Agricole sont conseillés par **Orrick** avec **Patrick Tardivy** et **Marine Jamain**, associés, **Marc Diab Maalouf**, en corporate/M&A ; **Patrick Hubert**, associé, **Maxence Jonvel**, en droit de la concurrence ; et **Geoffroy Berthon**, associé, **Benoît Feroldi** et **Lek Regjepaj**, en droit public. AXA IM Alts est également épaulé par **August Debouzy** avec **Renaud Christol**, associé, **Paul Vialard**, en droit de la concurrence ; et **Vincent Brenot**, associé, **Guillaume Potin**, en matière de contrôle des investissements étrangers ; ainsi que par Clifford Chance au Luxembourg.

### McDermott sur le partenariat entre Kepler Cheuvreux et Unigestion

Kepler Cheuvreux, société de services financiers, a conclu un partenariat stratégique avec l'acteur du private equity Unigestion visant à créer une société de gestion d'actifs commune, spécialisée dans les stratégies quantitatives sur les actions cotées. Le nouvel ensemble, rebaptisé Kepler Cheuvreux Unigestion Equities et spécialisé dans le marché de la gestion d'actifs liquides, gèrera plus de trois milliards d'euros d'actifs. Kepler Cheuvreux est conseillée par **McDermott Will & Emery** avec **Fabrice Piolet**, associé, **Stanislas Offroy**, counsel, **Alexandre Bomet**, en corpo-

rate ; et **Charles de Raignac**, counsel, en propriété intellectuelle ; ainsi que par le cabinet Jacquemoud en Suisse. Unigestion est assisté par le cabinet helvète Lenz & Staehelin.

### Simmons & Simmons sur l'acquisition de neuf supermarchés Carrefour Market

La société d'investissement britannique Supermarket Income REIT rachète un portefeuille de neuf supermarchés Carrefour en France dans le cadre d'un sale & leaseback, d'une valeur totale de 36,7 millions d'euros. Le groupe d'outre-Manche avait déjà repris l'an passé un portefeuille de 17 supermarchés d'une valeur de 75,3 millions d'euros, exploités sous l'enseigne Carrefour Market ([ODA du 15 mai 2024](#)). Supermarket Income REIT plc et son conseil en investissement Atrato Capital Limited sont épaulés par **Simmons & Simmons** avec **Elisa Bocianowski**, associée, **Louis Delestrée**, counsel, **Salomé Setrouk** et **Antoine Delagrangue**, en immobilier ; **Chloë Nessim**, associée, **Leila Chikhi**, **Marc Antonini** et **Carla Calvet-Scalia**, en fiscal ; et **Céline Larmet**, associée, **Alexandre Grevet**, en financement immobilier.

## DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

### BCLP et Energie Legal sur le financement accordé à Apex Energies

Apex Energies, producteur français d'énergie renouvelable détenu par Macquarie Asset Management, a obtenu un financement d'un montant total de 350 millions d'euros, qui soutiendra la construction d'environ 1 100 centrales solaires en ombrières, en toiture et au sol, pour une capacité totale pouvant atteindre plus de 400 MWc. Apex Energies est conseillé par **Energie Legal** avec **Mounir Meddeb**, associé, en énergie. Le pool bancaire qui participe au projet est épaulé par **BCLP** avec **David Blondel**, associé, **Gwenaël Fassot**, **Fabien Lambert**, en financement ; et **Jean-Pierre Delvigne**, associé, **Maryne Gouhier** et **Alice Léveillé**, en projets et énergie.

### Addleshaw Goddard et CMS sur l'Eurobond de ITM Entreprises

ITM Entreprises, holding financier et juridique du Groupement Mousquetaires (Intermarché, Netto, Bricorama, etc.), a réalisé avec succès l'émission de ses obligations Eurobond notées de 500 millions d'euros. Le produit net de celles-ci sera utilisé pour le refinancement partiel de la facilité de crédit syndiqué mise en place pour les besoins de l'acquisition des points de vente précédemment détenus par Casino France et/ou pour les besoins généraux de ITM Entreprises ([ODA du 29 mai 2024](#)). Les obligations portent intérêt à un taux de 4,125 % par an, arrivent à échéance le 29 janvier 2030, et sont admises à la négociation sur l'Euro MTF, opéré par la Bourse de Luxembourg. ITM Entreprises est assisté par **Addleshaw Goddard** avec **Charles Tissier**, associé, **Stéphanie Chami**, en financement. Le syndicat bancaire et les global coordinators sont épaulés par **CMS Francis Lefebvre** avec **Rosetta Ferrère**, associée, **Florie Poisson** et **Victor Delion**, en marchés de capitaux. ■

## CONTENTIEUX

# Clauses limitatives de responsabilité : état des lieux de la jurisprudence récente et impacts pour les cocontractants

**Instrument de prévisibilité et de sécurité juridique, la clause limitative de responsabilité constitue à la fois un atout essentiel et un levier stratégique dans les relations entre partenaires commerciaux. La littérature abondante sur ce sujet continue d'être alimentée par la jurisprudence récente de la Cour de cassation. Celle-ci tend à renforcer l'efficacité de ce type de clauses, favorisant son application non seulement au-delà du cadre strictement contractuel, mais aussi, dans certains cas, malgré une éventuelle remise en cause de l'acte qui la prévoit. Un panorama d'actualité récente.**



**Par Daniel Kadar,**  
associé



**Amani Lakhdar,**  
collaboratrice,  
Reed Smith

La clause limitative de responsabilité a pour principal objectif de permettre aux parties de répartir les risques contractuels en déterminant, à l'avance et d'un commun accord, les conditions et les limites de la réparation en cas d'inexécution ou de mauvaise exécution. Partant, cette clause encadre les modalités d'indemnisation en définissant les événements exonérateurs, en plafonnant le montant (pour peu qu'il ne soit pas dérisoire) des indemnités dues pour certains types de préjudices, et en excluant les dommages dits « indirects ». Conformément au principe de la liberté contractuelle, l'insertion des clauses limitatives de responsabilité est encouragée, mais demeure fortement encadrée. La saga Chronopost avait posé les premiers soubassements de la solution jurisprudentielle quant à la validité de la clause limitative de responsabilité [1]. Elle a été suivie quelques années plus tard par la jurisprudence Faurecia, qui a confirmé les contours de leur régime en droit français [2]. L'article 1170 du Code civil, dans sa rédaction issue de la réforme de 2016, est venu par la suite renforcer cette évolution jurisprudentielle en consacrant la sanction du réputé non écrit. Le principe est que cette clause ne peut porter atteinte à l'obligation essentielle du contrat, sous peine de dénaturer l'opération contractuelle et de la priver de sa substance. A partir du moment où l'obligation justifie l'existence même du contrat, forme le cœur de l'engagement du débiteur et s'avère essentielle à l'équilibre contractuel, elle ne saurait en aucune circonstance être neutralisée. Il reste que la jurisprudence continue d'évoluer sur les conditions d'application et d'effet de cette clause.

## La survie de la clause limitative de responsabilité à la résolution du contrat

D'emblée, cette question a alimenté de nombreux débats et a fait l'objet des tergiversations de la juris-

prudence. Dans un arrêt du 5 octobre 2010, la Cour de cassation a jugé qu'« attendu que la résolution du contrat emportant anéantissement rétroactif du contrat et remise des choses en leur état antérieur, la cour d'appel en a exactement déduit qu'il n'y avait pas lieu d'appliquer les clauses limitatives de responsabilité » [3]. Cette solution a été largement décriée, dans la mesure où la clause limitative de responsabilité a vocation à régir les effets de l'inexécution du contrat et devrait donc, à l'instar de la clause pénale, subsister après sa résolution. C'est dans ce contexte que, dans un arrêt du 7 février 2018, la Cour de cassation a décidé de revisiter le principe de la « survie » de la clause limitative de responsabilité à la résolution du contrat. Elle a ainsi opéré un important revirement en jugeant, au visa des articles 1134 et 1184 dans leur rédaction antérieure à la réforme de 2016, qu'en cas de résolution d'un contrat pour inexécution, « les clauses limitatives de réparation des conséquences de cette inexécution demeurent applicables » [4]. Les raisons qui sous-tendent ce revirement s'inscrivent notamment dans l'autonomie de la clause limitative de responsabilité et dans sa raison d'être, laquelle justifie qu'elle puisse produire ses effets même en cas de résolution du contrat, mais également dans la décorrélation entre résolution et rétroactivité [5]. La Cour de cassation a ainsi cherché à garantir une meilleure stabilité des engagements contractuels, en prévoyant que ces clauses qui régissent spécifiquement les conséquences d'une inexécution puissent perdurer malgré la résolution du contrat. D'aucuns voient dans cette solution « la première pierre » de l'interprétation jurisprudentielle de l'article 1230 du Code civil issu de la réforme de 2016 [6]. En effet, bien que ce texte ne mentionne pas expressément les clauses limitatives de responsabilité, l'accent mis sur la volonté des parties semble

consolider la solution entérinée par la Cour de cassation. Pourtant, alors que de prime abord le sort de la survie de la clause limitative de responsabilité semble désormais fixé, cette solution n'apparaît pas toujours être appliquée par les juges du fond. Ainsi, dans un arrêt du 9 septembre 2022, la cour d'appel de Paris s'est prononcée en faveur de la résolution pour faute d'un ensemble contractuel, le qualifiant d'indivisible, et a écarté l'application des clauses limitatives de responsabilité en jugeant les contrats litigieux qui en sont le support anéantis [7]. Un pourvoi a été formé à l'encontre de cette décision. La Cour de cassation n'a pas encore rendu sa décision et pourrait faire évoluer encore sa jurisprudence.

### **L'opposabilité des clauses limitatives de responsabilité aux tiers : vers une redéfinition des frontières contractuelles**

Il existe ce principe bien établi selon lequel un contrat ne déploie ses effets qu'entre les parties qui l'ont librement conclu, celui de l'effet relatif des contrats : en vertu de ce principe, un tiers ne saurait se voir opposer les obligations nées d'un acte auquel il n'a pas été partie [8]. Ce postulat se heurte souvent en pratique aux implications économiques nées des chaînes de contrats, qui sont le quotidien des entreprises. C'est dans ce contexte que la Cour de cassation a fait évoluer ce principe en 2006 avec l'arrêt « Boot Shop » [9], qui a admis qu'un tiers pouvait engager la responsabilité délictuelle d'une partie à un contrat en raison d'un manquement contractuel, dès lors que ce manquement lui avait causé un dommage. La doctrine a largement débattu de cette solution qui a, semble-t-il, instillé une porosité entre la faute contractuelle et la faute délictuelle en faveur du tiers, conduisant à une situation paradoxale où le tiers apparaissait mieux protégé que le cocontractant lui-même, puisqu'il pouvait obtenir une réparation intégrale de son préjudice sur le fondement délictuel, tout en échappant aux limitations contractuelles prévues entre les parties en vertu de l'effet relatif du contrat. Cette logique a été confirmée par l'arrêt « Bois Rouge » [10] de 2020, malgré une certaine résistance de certaines formations de la Haute Juridiction. Par cette décision, la Cour de cassation, de nouveau réunie en assemblée plénière, a précisé que le tiers n'avait pas à démontrer l'existence d'une faute délictuelle ou quasi délictuelle distincte du manquement contractuel dès lors qu'un lien de causalité était établi entre ce manquement et le dommage subi, réaffirmant la nécessité de ne pas entraver l'indemnisation du tiers.

Cependant, un ajustement notable est intervenu à l'été 2024. Dans un arrêt rendu par sa chambre

commerciale, la Haute Juridiction a précisé que le tiers invoquant un manquement contractuel sur le fondement de la responsabilité délictuelle pouvait se voir opposer les conditions et limites de responsabilité applicables entre les contractants, dont les clauses limitatives de responsabilité [11]. Si cette évolution constitue une avancée en réponse aux critiques formulées en doctrine, elle ne semble pas pour autant épuiser toutes les interrogations. La solution retenue laisse en effet subsister une certaine perméabilité entre la responsabilité contractuelle et la responsabilité délictuelle, conduisant à une responsabilité hybride empruntant certains mécanismes au régime contractuel tout en conservant une autonomie sur le plan délictuel. Une question demeure alors : cette extension jurisprudentielle pourrait-elle également s'appliquer à d'autres clauses contractuelles, comme les clauses attributives de juridiction ou encore les clauses aménageant la prescription ? Une telle orientation pourrait à nouveau interroger le principe de l'effet relatif des contrats, et rebattre les cartes sur un terrain essentiel de la prévisibilité et de la sécurité juridique car les effets sont, comme on le voit, liés. Il faut espérer que la réforme de la responsabilité civile qui, à ce jour, ne se met en œuvre que très timidement [12], prendra en compte ces évolutions, ou à tout le moins les envisagera-t-elle, tout en modulant leurs effets afin de préserver l'équilibre entre l'indemnisation des tiers et la sécurité juridique des contractants. ■



**et Bao  
Le Nguyen,**  
collaboratrice,  
Reed Smith

[1] V. not., Cass. com., 22 octobre 1996, n° 93-18.632 ; Cass. com., 9 juillet 2002, n° 99-12.554 ; Cass. com., 30 mai 2006, n° 04-14.974.

[2] Cass. com., 29 juin 2010, n° 09-11.841.

[3] Cass. com., 5 octobre 2010, n° 08-11630, inédit. Dans la même veine, la Cour de cassation a jugé en 2012, que la résolution du contrat prononcée aux torts exclusifs d'une partie, en application des dispositions de l'article 1184 du Code civil, entraînant l'anéantissement de celui-ci, la partie fautive n'est pas fondée à se prévaloir des stipulations contractuelles régissant les conditions et les conséquences de sa résiliation unilatérale par l'autre partie [cf. Cass. com., 3 mai 2012, n° 11-17779, citée in *Textenso*].

[4] Cass. com., 7 février 2018, n° 16-20.352.

[5] M. Mekki, « Survie de la clause limitative de responsabilité en cas de résolution : Acte II ! », *Gaz. Pal.*, 17 avril 2018, n° 320c9, p. 26.

[6] A. Tadros, « Portée d'une clause limitative de responsabilité après la résolution du contrat », *Lamy, droit civil*, n° 160, 1<sup>er</sup> juin 2018. L'article 1230 du Code civil dispose que : « La résolution n'affecte ni les clauses relatives au règlement des différends, ni celles destinées à produire effet même en cas de résolution, telles les clauses de confidentialité et de non-concurrence. »

[7] CA Paris, 9 septembre 2022, RG n° 20/03880.

[8] Ce principe, consacré à l'ancien article 1165 du Code civil, est désormais codifié à l'article 1199 du Code civil depuis la réforme du droit des contrats.

[9] Cass. ass. plén., 6 octobre 2006, pourvoi n° 05-13.255, *Bull.* 2006, Ass. plén. n° 9.

[10] Cass. ass. plén., 13 janvier 2020, pourvoi n° 17-19.963, *Bull.* ; voir cependant (contra) *Civ.* 1<sup>re</sup>, 15 décembre 2011, pourvoi n° 10-17.691 ; *Com.*, 18 janvier 2017, pourvois n° 14-18.832, 14-16.442 ; *Civ.* 3<sup>e</sup>, 18 mai 2017, pourvoi n° 16-11.203, *Bull.* 2017, III, n° 64.

[11] *Com.*, 3 juillet 2024, pourvoi n° 21-14.947, *Bull.*

[12] A ce jour, la réforme ne trouve une application concrète qu'à travers la loi n° 2024-346 du 15 avril 2024 visant à adapter le droit de la responsabilité civile aux enjeux actuels (1) ayant introduit un chapitre dédié aux troubles anormaux du voisinage.

# Prise en compte des enjeux environnementaux dans les opérations de M&A : to deal or not to deal ?

**Les interactions croissantes entre le droit des sociétés et le droit de l'environnement ont été tout particulièrement mises en lumière, ces derniers mois, avec l'entrée en vigueur de la directive CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) [1], qui tend à accroître les obligations de reporting des entreprises sur les sujets environnementaux. La corrélation entre ces deux matières se vérifie également dans le cadre plus spécifique des opérations de fusions-acquisitions, qui intègrent de manière croissante les considérations liées au droit de l'environnement. Afin de faire face à une réglementation environnementale toujours plus étoffée et des jurisprudences récentes, les parties prenantes à ces opérations M&A ne peuvent plus ignorer les risques associés à la mise en jeu de leur responsabilité et aux conséquences financières qui en résultent. Le développement de la responsabilité environnementale des entreprises, la réparation des atteintes à l'environnement ou la mise en place d'actions de prévention des risques constituent ainsi de nouveaux sujets d'attention pour les acteurs.**



**Par Renan Lombard-Platet, associé, Squair**

**S**i en matière de transactions portant sur une activité soumise à la nomenclature des installations classées pour la protection de l'environnement (ICPE), la réalisation d'un audit environnemental est incontournable, la nécessité de sécuriser les opérations M&A en général – et notamment lorsqu'elles incluent des actifs immobiliers – implique de plus en plus fréquemment d'élargir le périmètre traditionnel de la due diligence, pour y inclure les aspects environnementaux.

Classiquement, lorsque l'opération porte sur une activité soumise au régime ICPE, l'acquéreur devra impérativement s'assurer de la validité et du caractère définitif des autorisations environnementales et/ou urbanistiques délivrées pour les besoins du projet ; et de la possibilité d'en obtenir le transfert à son profit. C'est d'ailleurs systématiquement le cas en matière d'acquisition d'actifs Enr (parcs éoliens, centrales hydroélectriques, centrales photovoltaïques, etc.), l'obtention des autorisations nécessaires à l'exploitation conditionnant la réalisation de la transaction.

S'agissant des actifs industriels, outre les questions de validité des autorisations délivrées, l'acquéreur devra prêter une attention toute particulière aux responsabilités et coûts liés, selon les cas, à la poursuite ou à la cessation de l'activité existante (remise en état du site, changement dans l'usage futur du site, etc.). Dresser, préalablement à la réalisation de la transaction, un état des lieux du passif

environnemental du site concerné est donc fortement conseillé pour éviter les mauvaises surprises.

## **Les risques induits par une due diligence insuffisante**

Rappelons que si le vendeur est tenu d'informer l'acquéreur du passif environnemental du site concerné par la cession, cette obligation d'information est spécifiquement consacrée s'agissant d'exploitants d'ICPE, compte tenu de la nature même de l'activité et des risques pour l'environnement (art. L. 514-20 C. envir.). Sur ce point, la Cour de cassation a d'ailleurs précisé que l'obligation d'information du vendeur s'étend non seulement aux parcelles sur lesquelles l'activité ICPE est exploitée, mais également aux terrains faisant partie du site classé ICPE mais ne donnant pas lieu à exploitation (au cas présent, il s'agissait des parcelles sur lesquelles se trouvaient l'entrée de l'usine et la maison du gardien) [2].

En pratique, sans préjudice de l'obligation d'information pesant sur le vendeur, l'acquéreur n'a désormais d'autre choix que d'élargir le périmètre classique de ses audits d'acquisition pour prévenir les risques environnementaux attachés à l'opération. A ce titre, la particularité de la due diligence environnementale tient au double regard : technique – par des bureaux d'études spécialisés – et juridique, par des avocats, dont la combinaison doit permettre de déterminer les contraintes et coûts

prévisionnels associés au transfert du site (dépollution, état des lieux, etc.). Les conclusions de ces audits, au-delà d'orienter la décision finale d'un acquéreur de réaliser, ou non, une opération au regard des risques identifiés, impacteront, le plus souvent, la négociation et la rédaction de la documentation d'acquisition.

### Les clauses de garanties de passif environnemental

Une fois les risques, liés au passif environnemental d'un site, identifiés dans le cadre de la due diligence, il conviendra de contractualiser la gestion des éventuels passifs. Pour ce faire, les clauses de garantie de passif environnemental constituent un outil incontournable de sécurisation de ces risques. En effet, sur le fondement de la liberté contractuelle, il est possible de transférer la charge financière, totale ou partielle, des coûts liés aux obligations découlant du Code de l'environnement à l'acquéreur ou au vendeur, dans les conditions agréées entre les parties.

Pour autant, du point de vue de l'administration, en cas de pollution, le dernier exploitant au sens de la réglementation ICPE, est, par priorité, tenu d'assurer la remise en état du site (art. L. 556-3 C. envir.). La conclusion d'une garantie de passif environnemental ne permet donc aucunement à l'acquéreur, ayant bénéficié du transfert de l'autorisation d'exploiter, d'échapper à sa responsabilité à l'égard de l'administration.

La mise en œuvre des clauses de garantie de passif environnemental peut également donner lieu à des recours contentieux, ce qui confirme, si besoin en était encore, la nécessité d'une négociation dédiée sur ce point dans le cadre d'opérations de cession (Cass. com., 27 janvier 2021 n° 18-16.418 ; CA de Versailles, 23 janvier 2024, n° 21/04566).

### L'impact des critères ESG

La prise en compte accrue, ces dernières années, des critères ESG (environnemental, social et gouvernance) est incontestable et cette tendance se vérifie également dans le monde du M&A. Qu'il s'agisse des déclarations des vendeurs sur la mise en œuvre de ces critères, préalablement à l'acquisition, ou, à compter de celle-ci, par le biais d'engagements de la société cible en matière de durabilité, les exemples ne manquent pas.

Si la directive CSRD entrée en vigueur à partir de janvier 2024 oblige désormais 50 000 entreprises à fournir un certain nombre d'informations sur leur impact écologique et social, la prise en compte de ces critères n'est pas à proprement parler une

nouveauté pour tous. A ce titre, l'influence des fonds de private equity est notable. En effet, dès 2021, 79 % des 390 sociétés de gestion adhérentes à l'association professionnelle France Invest déclaraient intégrer formellement les critères ESG lors de leurs due diligences en phase d'acquisition [3].

En pratique, la définition d'une véritable stratégie ESG par une société peut se traduire par des impacts positifs sur le plan financier, réputationnel ou en matière de durabilité. En outre, on observe aujourd'hui de nouvelles pratiques chez les investisseurs, telles que la définition d'objectifs environnementaux pouvant influencer, voire conditionner, les mécanismes d'incentive du management (management packages, etc.) ou les rémunérations de performance (carried interest), ou encore l'intégration de critères ESG dans les documents de financement [4]. Autant d'exemples qui illustrent une prise en compte croissante des enjeux environnementaux dans les opérations M&A.

### Et après ?

Les fusions-acquisitions se trouvent désormais à la croisée des chemins entre droit des sociétés et droit de l'environnement. Anticiper la gestion des passifs environnementaux, négocier une contractualisation sur mesure et s'adapter à la pression croissante des investisseurs sont autant d'enjeux qui bouleversent ces transactions. Dans un contexte réglementaire et d'attentes sociétales de plus en plus exigeants en matière de durabilité, les différents acteurs n'auront d'autre choix que de s'adapter à ces nouvelles réalités pour garantir la réussite et la pérennité de leurs opérations. ■



**et Alix-Anne Sauret, avocate, Cabinet Andreani-Humbert**

[1] Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises.

[2] Cass. civ., 3<sup>e</sup>, 21 septembre 2022, n°21-21.933, publié au bulletin.

[3] « La montée en puissance des due diligences ESG », in *Le Nouvel Economiste*, Benoît Collet.

[4] « La finance, catalyseur de la transition environnementale ? », in *La Tribune*, Pierre Boscher et Paul Badaro.



**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 :

☐ 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 : [ ] [ ] [ ] [ ] [ ] 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\*

