

Option DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

Fiscal : Estelle Philippi en partance pour Latham & Watkins ?

Un transfert de premier plan serait en vue chez Latham & Watkins. Estelle Philippi, aujourd'hui associée chez White & Case, devrait rejoindre le 45, rue Saint-Dominique dans le 7^e arrondissement parisien, adresse du cabinet américain dans la capitale tricolore.

Exit la place Vendôme pour Estelle Philippi. Après 12 années chez White & Case, dont les cinq dernières ([ODA du 16 octobre 2019](#)) en tant qu'associée aux côtés d'Alexandre Ippolito, l'avocate fiscaliste de 43 ans devrait changer de décor. Elle serait sur le point d'intégrer les rangs de Latham & Watkins, où évoluent Olivia Rauch-Ravisé et Xavier Renard, et qui avait enregistré le départ de la counsel Cécile Mariotti pour Orrick en début d'année ([ODA du 8 janvier 2025](#)). Ni White & Case ni Latham & Watkins n'ont souhaité commenter ce mouvement, malgré nos sollicitations. Spécialiste des fusions-acquisitions, de la planification fiscale nationale et internationale, du conseil fiscal aux entreprises et du contentieux, Estelle Philippi intervient aux côtés de fonds de capital-investissement, d'institutions financières et de grands groupes internationaux. Ces derniers mois, elle a été particulièrement active sur plusieurs opérations d'envergure. Elle a accompagné Committed Advisors dans le rachat à Peugeot Invest d'un portefeuille de 35 fonds gérés par 22 sociétés de gestion, pour environ 227 millions d'euros ([ODA du 16 juillet 2025](#)). Elle a également conseillé Carlyle Global Credit lors de l'octroi

d'un financement unitranche de 280 millions d'euros à Fitness Park ([ODA du 18 juin 2025](#)), ou encore ABB dans sa prise de



Estelle Philippi

contrôle du fabricant de convertisseurs BrightLoop ([ODA du 11 juin 2025](#)). Elle a aussi travaillé aux côtés des actionnaires sortants dans la restructuration financière d'iQera, spécialiste du recouvrement de créances ([ODA du 25 juin 2025](#)), et de Mirova (Natixis Investment Managers) sur un nouveau tour de table de 100 millions d'euros pour le développeur de centrales d'énergies renouvelables Solveo Energies ([ODA du 4 juin 2025](#)), ou encore auprès de Bpifrance lors de l'entrée symbolique de

cette dernière au capital de la filiale Opella de Sanofi – qui commercialise une centaine de médicaments sans ordonnances, dont le Doliprane – vendue à hauteur de 50% au fonds américain Clayton Dubilier & Rice ([ODA du 7 mai 2025](#)). Titulaire d'un Master 2 droit de l'entreprise et des affaires, d'un DJCE et d'un Magistère de juriste d'affaires européen de l'université de Nancy, en lien avec l'université de Cologne, Estelle Philippi a commencé sa carrière chez Fidal en 2008, avant de rejoindre White & Case quatre ans plus tard. ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

Fiscal : Estelle Philippi en partance pour Latham & Watkins ?	p.1
Laetitia de La Rocque, nouvelle recrue de LVMH	p.2
Carnet	p.2
Actualités de la semaine	p.3

Limagrain : la direction juridique de Dominique Rouchon	p.4
---	-----

Affaires

Le groupe tricolore CPK dans l'escarcelle du géant italien Ferrero	p.5
Le conseil de Ferrara Candy Company : Jérôme Jouhannaud, associé chez Goodwin	p.5

Deals	p.5-6-7
-------	---------

Analyses

Loi contre le narcotrafic : un nouveau levier pour lutter contre la corruption et le blanchiment de capitaux	p.8-9
Titrisation et économie réelle : un canal de financement pour la transition ?	p.10-11

LA FEMME DE LA SEMAINE

Laetitia de La Rocque, nouvelle recrue de LVMH

Le groupe de luxe LVMH accueille un nouveau membre dans son top management, et plus précisément au sein de sa direction fiscale. Il s'agit de Laetitia de La Rocque, qui officiait jusque-là au sein de l'Afep, l'Association française des entreprises privées.

Nouvelle arrivée au sein de l'équipe dirigeante de LVMH. Laetitia de La Rocque se voit confier les fonctions de directrice fiscale corporate du groupe de luxe piloté par Bernard Arnault. Sa nomination intervient dans un contexte où les groupes internationaux, notamment dans le secteur du luxe, sont particulièrement exposés aux enjeux de fiscalité internationale, de prix de transfert et de conformité réglementaire. L'avocate de formation intègre ainsi le monde de l'entreprise après treize années passées au sein d'une organisation professionnelle de premier plan. Elle occupait le poste de directrice des affaires fiscales de l'Afep, l'Association française des entreprises privées, au sein de laquelle son remplacement est en cours et sera officialisé à la rentrée de septembre. La fiscaliste



Laetitia de La Rocque

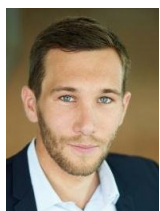
a eu l'occasion d'y jouer un rôle central dans les discussions avec les pouvoirs publics sur les grandes réformes fiscales, tant au niveau national qu'europpéen. Elle a pu notamment contribuer, via l'Afep, aux réflexions liées à la mise en œuvre du Pilier 2 de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), à la fiscalité verte ou encore à la transposition des directives anti-abus. Avant cette expérience institutionnelle, Laetitia de La Rocque a exercé une quinzaine d'années en cabinet. Elle a commencé sa carrière en tant qu'avocate fiscale chez Arthur Andersen International, en 1996, avant de rejoindre six ans plus tard CMS Francis Lefebvre (2002-2005), puis EY Société d'Avocats (2005-2012). ■

Sahra Saoudi

CARNET

Deux nouveaux associés chez PwC Société d'Avocats

Pauline Damand accède au rang d'associée au sein du bureau strasbourgeois de PwC Société d'Avocats, au sein duquel elle officie depuis 2008 et dont elle pilote le pôle juridique. La diplômée du CEIPI de l'université de Strasbourg intervient auprès d'ETI, de groupes français et étrangers, ainsi que de fonds dans le cadre de leurs problématiques en droit commercial, droit des contrats et de protection ou de la défense de leurs droits de propriété intellectuelle, mais également dans des dossiers de due diligence et vendor due diligence. Durant deux ans, elle a fait une incursion dans le monde de l'entreprise en occupant pendant deux ans le poste de directrice juridique d'un groupe familial dans le secteur de l'automobile présent dans la Région Grand Est, HESS Automobile (2020-2022).



Concomitamment, PwC Société d'Avocats a promu **Mathieu Norest** en tant qu'associé. Diplômé d'un master de l'université Paris IX Dauphine et d'un diplôme d'études supérieures comptables et financières (DESCF), ce dernier a commencé sa carrière en 2009 au sein des équipes M&A Deals Tax de PwC. Il travaille pour des groupes internationaux et des fonds d'investissement dans le cadre de transactions. Ses missions recouvrent la structuration fiscale, la due diligence, la modélisation fiscale ou encore l'assistance aux opérations de détournement/carve-out.

Deux cooptations chez Baker McKenzie

Olivia Chriqui-Guiot devient associée au sein de la pratique Concurrence & Distribution de Baker McKenzie, qu'elle a rejointe en 2021. Son expertise couvre le contrôle des concentrations aux niveaux européen et national, ainsi que les dossiers d'ententes, d'abus



de position dominante, en particulier dans les secteurs des télécommunications, des médias, de la production audiovisuelle, de l'automobile, de l'aéronautique et de l'agroalimentaire. Membre des barreaux de New York et de Paris, Olivia Chriqui-Guiot est diplômée de l'université d'Essex et de la London School of Economics, ainsi que d'un master 2 droit économique de Sciences Po Paris. **Samuel Tourot** est promu associé quant à lui au sein de l'équipe Fiscalité de Baker McKenzie, où il évolue depuis 2016. Spécialisé en fiscalité des entreprises et en fiscalité internationale, il intervient sur des projets de réorganisation de groupes ainsi que sur des opérations transfrontalières, notamment lors d'opérations de carve-out préalables à des cessions d'activités ainsi qu'en matière de projets d'intégration post-acquisition. Samuel Tourot est titulaire d'un master 2 droit des affaires et d'un master 2 fiscalité de l'université Paris II Panthéon-Assas.



EN BREF

Data – Impact de l'IA : une cohérence des réglementations est nécessaire selon le HCJP

Les autorités de supervision et les législateurs doivent répondre au mieux aux demandes de simplification et de clarification des institutions financières afin de « favoriser une véritable cohérence des réglementations sectorielles, transversales, avec celles régissant l'IA spécifiquement ». Tel est le vœu formulé par un groupe de travail – présidé par Brice Henry, associé au sein d'A&O Shearman – installé au sein du Haut Comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) à l'occasion de la publication du rapport portant sur les « impacts juridiques et réglementaires de l'intelligence artificielle en matière bancaire, financière et des assurances ». L'instance qui comptait une soixantaine de membres – dont des représentants de l'Autorité des marchés financiers (AMF), de la Direction générale du Trésor, de la Banque de France, du ministère de la Justice, mais aussi de cabinets comme White & Case, Jones Day, Skadden, ou Norton Rose – relève ainsi le risque de flou lié aux multiples réglementations sur le sujet. « L'exercice d'articulation des corpus réglementaires relève parfois de l'équilibrisme avec une prise de risque à la clé », écrivent ainsi les auteurs dans ce document de près d'une centaine de pages, et qui relève trois niveaux d'incertitudes. D'abord, l'autorité de surveillance des institutions financières pour l'application du RIA (règlement sur l'intelligence artificielle), n'a pas encore été formellement désignée

en France. Dès que cela sera fait, il faudra « déterminer comment vont s'articuler demain le contrôle de la mise en œuvre du RIA et les régimes disciplinaires qui s'appliquent d'ores et déjà aux institutions financières ». Ensuite, « l'intégration des nouvelles obligations du RIA dans le domaine normatif des institutions financières, les mécanismes d'équivalence ou de complémentarité des règles du RIA avec les réglementations sectorielles demeurant largement sujets à interprétation », relèvent les membres du groupe de travail. Enfin, l'articulation du RIA avec les autres réglementations qui régissent déjà les institutions financières, comme le règlement général sur la protection des données (RGPD) ou le règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (DORA) « ajoute un niveau de complexité supplémentaire » dans un contexte normatif lourd. D'où l'appel à plus de simplification et de clarification aux autorités de supervision et aux législateurs. « L'impact de l'application du RIA sur la compétitivité des institutions financières européennes est également une préoccupation rendant impérative la capacité de l'Union européenne à le faire appliquer extra-territorialement », demandent les auteurs, en phase avec les lignes soutenues par l'ancien président de la Banque centrale européenne, l'Italien Mario Draghi, dans son rapport de septembre 2024 sur le futur de la compétitivité en Europe.

Régulation – L'Autorité de la Concurrence affiche ses priorités

Préserver l'ouverture et l'équité des marchés numériques, poursuivre l'intégration de l'impératif de durabilité à la politique de concurrence et soutenir le pouvoir d'achat, sont les trois priorités de la feuille de route 2025-2026 de l'Autorité de la Concurrence. L'institution présidée par l'économiste Benoît Cœuré rappelle toutefois que ces grandes lignes s'inscrivent dans une trajectoire budgétaire difficile avec une baisse prévue de son budget annuel, actuellement de 25,3 millions d'euros pour 201 agents. Sur le premier champ d'action, le gendarme de la concurrence précise par exemple qu'il se dotera cette année de sa « première feuille de route concernant l'utilisation de l'IA générative », afin de pouvoir « identifier des cas d'usage qui permettront des gains d'efficacité, de développer des outils pour y répondre et de créer une culture d'utilisation de l'IA qui concilie maîtrise des données

et souveraineté et favorise l'échange de bonnes pratiques avec nos partenaires ». Sur l'aspect environnemental, l'instance se dit déterminée « à sanctionner les pratiques qui priveraient les consommateurs de leur capacité à effectuer un choix éclairé quant aux caractéristiques des produits et services liées au développement durable ». Au sujet du pouvoir d'achat, l'Autorité rappelle le contexte inflationniste actuel avec, de décembre 2021 à décembre 2024, des prix à la consommation qui ont crû de 11 % pour l'ensemble des produits et de 20 % pour l'alimentation, d'où la nécessité de conserver une vigilance pour « protéger le pouvoir d'achat ». Et l'institution d'insister sur le fait qu'il est primordial que les grandes reconfigurations « dans la grande distribution ne s'opèrent pas au détriment des prix, ni de la qualité et de la diversité de l'offre ».

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 : Krystie Natchimie - 01 53 63 55 55
krystie.natchimie@optionfinance.fr
Rédacteur en chef technique : Stéphane Landré (55 57)
Maquette : Christoph Ludmann (55 70)
Secrétaire générale : Laurence Fontaine - 01 53 63 55 54
Responsable des abonnements : Sandrine Prevost
01 53 63 55 58 - Sandrine.Prevost@optionfinance.fr
Service abonnements : 10 rue Pergolèse 75016 Paris
Tél. : 01 53 63 55 58 - Fax : 01 53 63 55 60
optionfinance : abonnement@optionfinance.fr

N° ISSN : 2105-1909 - N° CPPAP : optionfinance.fr : 0627 W 91411
Editeur : Option Droit & Affaires est édité par Option Finance SAS au capital de 2 043 312 euros entièrement détenu par Infofi SAS - Siège social : 10 rue Pergolèse - 75016 PARIS - RCS Paris B 343 256 327
Option Finance édite : Option Finance, Option Finance à 18 heures, Option Droit & Affaires, Funds, AOF, Option Finance Expertise, La Tribune de l'assurance.
Hébergeur du portail optionfinance.fr et du site optiondroitetaffaires.fr : ITS Integra, 42 rue de Bellevue, 92100 Boulogne-Billancourt - 01 78 89 35 00

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



A participé à ce numéro : Chloé Enkaoua

PORTRAIT

Limagrain : la direction juridique de Dominique Rouchon

Qui la dirige



C'est au milieu de juristes et de médecins qu'a grandi Dominique Rouchon. De quoi faciliter les choix de carrière... « C'était soit l'un, soit l'autre », raconte en souriant celle qui n'hésite pas longtemps à opter pour la filière juridique. Après une maîtrise de droit des affaires à Clermont-Ferrand, l'Auvergnate met le cap sur Aix-en-Provence pour un DJCE en droit des affaires et fiscalité, avant d'intégrer l'IAE de Toulouse où elle décrochera un DESS en management. « Cela m'a permis par la suite de mieux comprendre le business et les différents problèmes qui peuvent se poser dans un dossier M&A », affirme la juriste. Laquelle enchaîne ensuite avec un DESS d'audit juridique et social, en parallèle d'un autre DESS de droit international à Toulouse. Une dernière corde à son arc qui fait également office de déclic pour la jeune femme qui, en 1988, intègre la direction juridique du géant de l'aéronautique Airbus. Après cette première expérience qu'elle décrit comme « très enrichissante », Dominique Rouchon met à nouveau le cap vers l'Auvergne. En 1989, le groupe semencier international Limagrain lui propose de venir gonfler ses rangs en tant que juriste généraliste. Une aventure qui se poursuit encore aujourd'hui, 35 ans plus tard. « Mon engagement chez Limagrain s'est transformé en véritable parcours professionnel », résume celle qui, en 2018, a pris la tête de la direction juridique de la société. « Le groupe a beaucoup changé depuis le moment où je suis arrivée, assure Dominique Rouchon. Limagrain a en effet réalisé nombre d'opérations de croissance externe et a diversifié ses activités, notamment dans la boulangerie industrielle ou encore les ingrédients céréaliers, mais toujours dans cet esprit de filière qui le caractérise. »

Comment elle s'organise

Lorsque Dominique Rouchon intègre l'entreprise, celle-ci ne compte que trois juristes au sein de la holding située à Saint-Beauzire, en Auvergne. Aujourd'hui, la direction juridique de Limagrain regroupe 17 personnes ainsi que des juristes disséminés au sein des différentes business units (BU) à l'étranger : Amérique du Sud et du Nord, Japon, Thaïlande, Inde, Pays-Bas ou encore Israël. L'effectif compte au total une cinquantaine de personnes, réparties dans trois pôles d'activité distincts : droit des sociétés ; conformité et contentieux ; IP/IT. Outre les opérations majeures de M&A ou de restructuration, la directrice juridique intervient pour sa part surtout en amont afin de pousser les différents sujets et les présenter à la direction générale. Depuis 2023, Dominique Rouchon a par ailleurs repris en main les questions de conformité, désormais rattachées à sa direction. « J'ai notamment revu les process et mis en place des outils afin d'aider les BU et les filiales mondiales à s'emparer de ces procédures », indique-t-elle. Actuellement, la réglementation très changeante dans le domaine de la création digitale entraîne également de nombreuses problématiques de propriété intellectuelle et de licences à négocier. Parmi les objectifs de la directrice juridique, celui de faciliter davantage le travail des membres de son équipe via la mise en place de nouveaux outils, notamment d'intelligence artificielle. « L'idée est de rendre les juristes plus efficaces et de pousser les gens à travailler ensemble de manière plus collaborative et fluide, souligne Dominique Rouchon. Il est important de créer une sorte de communauté ; tout le monde doit être conscient que faire cavalier seul peut être dangereux à la fois pour soi et pour le groupe. »

Comment elle se positionne

Rattachée à la directrice générale adjointe du groupe, Quiterie Foulet, la direction juridique de Limagrain est considérée en interne comme un partenaire précieux sur les différents sujets de l'entreprise. « Comme partout, certains collaborateurs sont plus ou moins enclins à nous intégrer en amont, tempère toutefois Dominique Rouchon. Mais dans l'ensemble, nous sommes assez largement sollicités. » Au-delà de son rôle d'expertise, la direction juridique s'attache à créer du lien avec les autres directions et départements du groupe : « L'organisation évolue, les équipes aussi, souligne la juriste. Maintenir une relation de proximité nous permet d'être identifiés au bon moment, sur les bons sujets. » Dominique Rouchon rencontre en outre une fois par mois les directeurs généraux de branches du groupe sur les dossiers majeurs qui les concernent. « Ces échanges leur permettent d'anticiper les problématiques parfois soudaines qui peuvent survenir autour d'enjeux juridiques clés, tout en nous donnant la possibilité de nous préparer à prendre le relais si besoin, explique-t-elle. C'est une démarche mutuellement bénéfique. »

Qui la conseille

En France, la direction juridique de Limagrain est régulièrement accompagnée par **Willkie Farr & Gallagher** avec **Eduardo Fernandez** et **Grégoire Finance**, associés, en M&A ainsi que sur des sujets de financement d'opérations complexes ; par **Gibson Dunn** avec **Jean-Pierre Farges** et **Eric Bouffard**, associés, en contentieux et sur quelques dossiers de M&A ; par **De Gaulle Fleurance** avec **Anne Maréchal**, associée, en conformité ; ou encore par **Altana** sur certains contentieux avec **Jean-Nicolas Soret**, associé.

Chloé Enkaoua

DEAL DE LA SEMAINE

Le groupe tricolore CPK dans l'escarcelle du géant italien Ferrero

Ferrero est entré en négociations exclusives via sa filiale Ferrara Candy Company avec le fonds Eurazeo pour lui racheter CPK, groupe créé en 2017 et rassemblant notamment les marques Carambar, Poulain et Krema. L'opération, qui doit être conclue d'ici le dernier trimestre, va être scrutée par la Commission européenne au titre de la concurrence.

Les carambars, le chocolat Poulain et les bonbons Krema bientôt sous pavillon italien ? Le scénario est probable. Le fonds tricolore Eurazeo qui avait racheté en 2017 un ensemble de 14 marques européennes auprès de Mondelez International s'apprête à céder sa participation majoritaire au géant d'origine transalpine Ferrero via la holding européenne de sa filiale Ferrara Candy Company. Le fabricant de bonbons Katjes, le fonds Cerea ainsi que des managers se désengagent également à cette occasion. Le deal reste soumis à la conclusion du processus d'information et de consultation des instances représentatives du personnel de la société ainsi qu'à l'approbation des autorités de la concurrence au niveau européen et devrait être finalisé au cours du 4^e trimestre. Cette opération intervient quelques jours à peine après l'annonce du rachat par Ferrero du spécialiste américain des céréales WK Kellogg, pour 3,1 milliards de dollars (environ 2,6 milliards d'euros). La holding européenne de Ferrara

Candy Company est assistée par **Goodwin Procter** avec **Jérôme Jouhanneau** et **William Robert**, associés, **David Diamant**, counsel, **Rodolphe Amaudric du Chaffaut**, **Ronan Pflieger** et **Paul Hayes**, en corporate ; **Marie Fillon**, associée, **Louis de Chezelles** et **Albana Taipi**, en propriété intellectuelle ; et **Marie-Laure Bruneel**, associée, **Paul Fournière**, en droit fiscal ; avec le bureau de Londres. Eurazeo est accompagné par **White & Case** avec **Guillaume Vallat** et **Edouard Le Breton**, associés, **Serena Porhel**, en corporate/M&A ; ainsi que par **Eight Advisory Avocats** pour les due diligences avec **Guillaume Rembry**, associé, **Jérémy Cosma**, en droit fiscal ; et **Barbara Jouffa**, associée, **Delphine Sauvebois-Brunel** et **Clarisse Riot**, en juridique et social ; ainsi que par **Bredin Prat** avec **Yohann Chevalier**, counsel, **Marie Minetto**, **Mehdi El Alem Champeaux**, en concurrence. Les managers sont épaulés par **Duroc Partners** avec **Alexandre Dejardin**, associé, **Antoine Le Roux**, en private equity.

LE CONSEIL DE FERRARA CANDY COMPANY : JÉRÔME JOUHANNEAU, ASSOCIÉ CHEZ GOODWIN

Pourquoi votre client a-t-il remporté le processus d'enchères selon vous ?

L'acquisition de CPK au travers du rachat de la participation de l'actionnaire majoritaire Eurazeo ainsi que de celle du fonds Cerea, du groupe Katjes et des managers intervient dans le cadre d'un processus compétitif anticipé de longue date par Ferrara Candy Company. Ce travail de préparation des équipes Ferrara bien en amont de l'opération leur a permis d'être très réactives et de clôturer le processus d'enchères par l'octroi d'une exclusivité avant même le début de la phase 2. Outre la rapidité d'exécution, le groupe a su donner aux vendeurs le plus fort degré de certitude sur la réalisation du deal. Ce facteur a été déterminant pour emporter les enchères en présence de fonds d'investissement et d'autres acteurs industriels. La solidité financière de l'acquéreur a aussi permis de lever de la dette à des conditions très avantageuses, lui permettant de racheter 100 % du groupe CPK sans condition suspensive de financement. Nous avons également mis en place une assurance de garantie de passif afin de concilier les attentes usuelles d'un acquéreur industriel avec les contraintes structurelles de fonds d'investissement vendeurs. Cette négociation équilibrée a ainsi permis d'aboutir à une exclusivité en moins de deux mois après le lancement du processus.

Y a-t-il des risques que le deal soit assorti de garde-fous lors de son examen par la Commission européenne ?

Nous appréhendons sereinement l'examen du dossier par la Commission européenne au titre du contrôle des concentrations. La



question du délai d'obtention des autorisations réglementaires a naturellement suscité des discussions avec les vendeurs. Une part importante des négociations s'est concentrée sur la portée de la clause dite de « clear skies » afin de conforter les vendeurs sur les risques d'allongement des délais requis pour la levée de la condition réglementaire antitrust. La clause de type « hell or high water » qui porte sur la possibilité éventuelle de cessions d'actifs a également été évoquée. Toutefois, le groupe Ferrara n'a pas eu à prendre d'obligations en ce sens sur ses actifs. Les parties ont fait l'analyse que l'étude du dossier par le régulateur européen ne le conduirait pas à envisager d'engagements à la charge de l'acquéreur susceptibles de remettre en cause le projet.

Dans un marché du private equity chahuté, le secteur du chocolat et des confiseries est-il plus résilient ?

En dépit de sa durée de détention par Eurazeo, le groupe CPK aura finalement été dans le giron d'acteurs du private equity assez peu de temps, puisque après être passé entre les mains du groupe Mondelez, il s'apprête à retrouver un groupe industriel spécialiste du secteur. Autre exemple, la marque de bonbons Lutti avait également fait un passage éclair entre les mains des fonds néerlandais Nimbus et Varova Investments entre 2008 et 2010 avant d'être cédé au groupe industriel allemand Katjes. Ce secteur reste bien entendu attractif tant pour les acteurs du private equity que les industriels, comme l'a d'ailleurs prouvé leur participation au processus concurrentiel sur CPK. ■

Propos recueillis par Pierre-Anthony Canovas

DEALS

Tous les deals de la semaine

PRIVATE EQUITY

Douze cabinets sur l'investissement dans l'ADIT

ADIT, positionné dans l'intelligence stratégique et l'appui opérationnel à l'international pour les entreprises et les Etats, accueille à l'occasion d'un nouveau tour de table cinq actionnaires : un consortium composé du fonds UI Investissement et du groupe assurantiel MACSF, le mutualiste Covéa, le Fonds stratégique de participations, ainsi que des family offices liés à la famille de la multinationale de négoce de matières premières Louis-Dreyfus, et le fonds de Weinberg Capital Partners (WCP) spécialisé en défense (Eiréné). Cette ouverture à des acteurs tricolores intervient alors qu'ADIT a multiplié les acquisitions ces dernières années, prenant notamment le contrôle en 2024 de Défense Conseil International (DCI), jusqu'alors détenu majoritairement par l'Etat français et qui est chargé de transférer le savoir-faire du ministère des Armées au profit des pays partenaires de la France ([ODA du 24 avril 2024](#)). ADIT s'était aussi emparé précédemment de l'agence Rivington ([ODA du 10 mai 2023](#)), et de Mind Technologies ([ODA du 31 mai 2023](#)). UI Investissement et MACSF sont soutenus par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Cédric Chanas** et **Sandra Aloui**, associés, **Mélanie Jaouën**, en corporate ; et **Priscilla van den Perre**, associée, **Enguerrand Maloisel**, counsel, en droit fiscal. UI Investissement, MACSF ainsi que Covéa sont assistés par **Desfilis** pour les due diligences avec **Sébastien Sayn-Urpar**, associé, **Marine Debu**, **Océane Imbert** et **Dan Dahan**, en corporate ; **Marion Kahn-Guerra**, associée, **Emilie de Goys**, en droit social ; **Aline McGowan**, associée, **Marine Vilain**, sur les contrats et litiges ; et **Valérie Farez**, associée, **Laure Vacher**, **Gaëlle Surmely** et **Anna Seegers**, en droit fiscal. Covéa est épaulé par **Bredin Prat** avec **Patrick Dziewolski**, associé, **Jérôme Vincent**, counsel, **Marie Charlet** et **Chloé Bauchet**, en corporate ; et **Anne Robert**, associée, **Charlotte Decommer** et **Léo Labeille**, en droit fiscal. Le Fonds stratégique de participations est assisté par **Gide** avec **Charles de Reals**, associé, **Corentin Charlès**, counsel, **Charlotte Duval** et **Sidiki Cissé**, en M&A/corporate ; **Bénédicte Perrier**, counsel, en droit social ; **Paul de France**, associé, **Charles Ghuysen** et **Clément Andrup**, en droit fiscal. Florac, Impala et Stags sont épaulés par **Peltier Juvigny Marpeau & Associés** avec **Benoît Marpeau**, associé, **Etienne Létang**, counsel, **Laure Chemama**, en private equity. L'actionnaire Amundi est aiguillé par **Mermoz Avocats** avec **Laurent Ragot**, associé, en droit fiscal ; et **Tristan Segonds** et **Gilles Roux**, associés, **Céline Chang** et **Florine Turcas**, en corporate. L'actionnaire Parquest est épaulé par **Goodwin Procter** avec **Thomas Maitrejean**, associé, **Aurélien Diday**, counsel, en private equity. Weinberg Capital Partner est accompagné

par **McDermott Will & Emery** avec **Grégoire Andrieux**, associé, **Côme Wirz**, counsel, en private equity. Bpifrance, actionnaire du groupe, est soutenu par **VGG & Associés** avec **Frédéric Grillier**, associé, **Victoire Pinson**, en corporate. Le groupe ADIT est conseillé par **BDGS Associés** avec **Antoine Bonnasse** et **Jérôme du Chazaud**, associés, **Valérie Monneyron**, en corporate M&A ; **Antoine Gosset-Grainville**, associé, **Florian Bosser**, **Camille Petiau** et **Marie Vialle**, en concurrence et contrôle des investissements étrangers ; **Yaelle Cohen**, associée, **Jules Brizi**, en financement ; et **Guillaume Jolly**, associé, **Pierre Proux**, en droit fiscal ; ainsi que par **Eight Advisory Avocats** pour les due diligences avec **Guillaume Rembry**, associé, **Baptiste Gachet**, en droit fiscal ; et **Barbara Jouffa**, associée, **Delphine Sauvebois-Brunel** et **Henriette Barrois**, en juridique et droit social. Le management est accompagné par **Jeausserand Audouard** avec **Elodie Cavazza**, associée, **Martin Brunet**, counsel, **Pauline Jacob** et **Rute Luemba-Teixeira**, en corporate ; et **Carole Furst**, associée, **Lucie Aston**, en droit fiscal.

White & Case et Jeantet sur la prise de participation dans Dreampath Diagnostics

La société d'investissement américaine Summit Partners prend une participation minoritaire dans Dreampath Diagnostics, groupe spécialisé dans l'automatisation et la traçabilité des échantillons en pathologie anatomique. L'opération vise notamment à accélérer la croissance internationale de Dreampath Diagnostics. Summit Partners est assisté par **White & Case** avec **Guillaume Vitrich**, associé, **Nicolas Alfonsi**, **Marco Hladik** et **Matthieu Shamloo**, en M&A ; **Estelle Philippi**, associée, **Sarah Kouchad**, en droit fiscal ; **Alexandre Jaurett**, associé, **Hovig Cancioglu**, en droit social ; **Clara Hainsdorf**, associée, **Olga Kosno**, en IP/IT ; **Orion Berg**, associé, **Louis Roussier**, en contrôle des investissements étrangers ; **Quirec de Kersauson**, associé, **Mathilde Bernier**, en droit de l'environnement ; **Brice Engel**, associé, **Grégoire Baudry**, en droit immobilier ; et **Kami Haeri**, associé, **Malik Touanassa** et **Dylan Deligny**, en compliance ; avec les équipes de Londres, Washington, New York, Berlin, Beijing, Shanghai, Los Angeles et Madrid. Dreampath Diagnostics est conseillé par **Jeantet** avec **Pascal Georges**, associé, **David Hallel** et **Nicolas Méheust**, en corporate ; et **Gabriel di Chiara**, associé, **Hugo Cherqui**, en droit fiscal.

Kirkland & Dentons sur l'acquisition de Lisi Medical

SK Capital Partners, société d'investissement privée basée à New York, est entrée en négociations exclusives avec le groupe Lisi en vue du rachat de sa division Lisi Medical, sous-traitant spécialisé dans la fabrication de composants et d'ensembles métalliques de haute précision pour les fabricants de dispositifs médicaux. La réalisation de l'opération reste soumise notamment à l'approbation des autorités réglementaires en matière de concurrence et de contrôle des investissements étrangers. La finalisation est attendue au second semestre. SK Capital Partners est épaulée par **Kirkland & Ellis** avec **Laurent Victor-Michel** et **Guillaume Nivault**, associés, **Etienne Vautier** et **Ophélie Nguyen**, en corporate ;

Kalish Mullen, associé, **Alia Akki**, en financement ; **Sonia Bouaffassa**, associée, en fiscalité. Le groupe Lisi est assisté par **Dentons** avec **Olivier Genevois**, associé, **Emmanuelle De Schepper**, counsel, **Elodie Mallet** et **Alice Lamensans**, en corporate M&A ; **Emmanuelle van den Broucke**, associée, **Suzanne Darkazanli**, en concurrence ; **Katell Dénial-Alliou**, associée, **Nathaly Blin**, counsel, **Ashley Pacquetet** et **Sofia Allegri**, en droit social ; **Sophie Mandel**, en propriété intellectuelle ; **Anne-Laure Marcerou**, associée, **Marie Tavernier**, sur les aspects règlementaires des dispositifs médicaux ; **Inès Tandardini**, counsel, **Marceau Debaille**, en droit public ; **Pascal Schmitz**, associé, **Charlotte Rossi**, en droit immobilier ; **Guillaume Kessler**, associé, **Caroline Pucel**, counsel, **Lily-Marie Gaube**, en droit boursier ; et **Ralf Nitschke**, associé sur un aspect allemand ; avec une équipe aux Etats-Unis.

Veil Jourde et Solon sur la prise de participation dans Molli

LVMH Luxury Ventures, fonds d'investissement du groupe de luxe éponyme, prend une participation minoritaire dans Molli, marque française de maille haut de gamme. LVMH Luxury Ventures est conseillé par **Veil Jourde** avec **Géraud Saint Guilhem** et **Gabriel d'Amécourt**, associés, **Paul Nanty** et **Clara Muhar**, en M&A ; **Nicolas Brault**, associé, et **Flore Canal**, en propriété intellectuelle ; **Benoît Gréteau**, associé, **Arthur Seguy**, en droit fiscal. L'associé majoritaire de Molli est assisté par **Solon Avocats** avec **Chloé Zylberbogen** et **Jérémy Chouraqui**, associés, en M&A ; **Clara Toussaint**, en IP ; et **Olivier Janoray**, en droit fiscal.

McDermott et Skadden sur la prise de participation dans SoftNext

La société de capital-investissement britannique Perwyn Advisors reprend une participation minoritaire du groupe Baelen dans SoftNext, un fournisseur français de solutions logicielles B2B. Cette opération valorise SoftNext à environ 469 millions d'euros en valeur d'entreprise. La transaction, qui n'est soumise à aucune condition suspensive, devrait être finalisée le 31 juillet. Perwyn Advisors est assisté par **McDermott Will & Emery** avec **Grégoire Andrieux**, associé, **Stanislas Offroy**, counsel, **Agathe Bourdillon**, en private equity. Le groupe Baelen est assisté par **Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom** avec **Nicola Di Giovanni**, associé, **Sidney Rosenberg**, **Julien Leris**, **Leslie Ginape** et **Samia Makhtoum**, en corporate/private equity ; **Thomas Perrot**, associé, **Alan Hervé**, en droit fiscal ; et **Antonio Cammalleri**, en droit de la concurrence ; avec le bureau de Londres.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Weil et EY sur le rapprochement entre Zenchef et CoverManager

Zenchef, plateforme de relation client qui propose aux restaurateurs une solution en ligne clé en main (gestion des réservations, fidélisation client, paiements, etc.), soutenue depuis 2022 par son actionnaire majoritaire PSG Equity, se rapproche de Cover Manager spécialisé dans le management de réservations en ligne. La nouvelle entité rassemblera un réseau combiné de plus de 36 000 restaurants présents dans plus de 20 pays. Le groupe Zenchef et PSG sont conseillés par **Weil, Gotshal & Manges** avec

Emmanuelle Henry, associée, **Alexandra Stoicescu** et **Guillaume de Danne**, counsels, **Louis Boutan** et **Raphaël Torres**, sur les aspects juridiques français ; par Pérez-Llorca sur les aspects juridiques espagnols de l'opération et par **EY** sur les aspects fiscaux. PSG est également conseillé par EHP sur les aspects luxembourgeois, Stibbe sur les aspects néerlandais et A&O Shearman sur les aspects financement à l'international. CoverManager est accompagné par le cabinet espagnol Garrigues.

Trois cabinets sur l'acquisition d'Elevo

Assessio, groupe suédois spécialisé dans l'évaluation prédictive dans le domaine des ressources humaines, reprend l'entreprise française spécialisée dans le Talent Management Elevio. Assessio est assisté par **Eversheds Sutherland** avec **Alexandre Morel**, associé, **Victor Grillo** et **Jade Huard**, en corporate/M&A ; **Thomas Strange**, counsel, **Chloé Lemenne**, en droit de la concurrence, investissements étrangers et contrats commerciaux ; **Gaëtan Cordier**, associé, **Lea Khalifé**, en IP/IT et protection des données ; **Nicolas Etcheparre**, counsel, **Louise Caron**, en droit social ; avec une équipe en Suède et au Royaume-Uni ; et par **Deloitte Société d'Avocats** avec pour les dues diligences **Grégoire Madec** et **Bertrand Jeannin**, associés, **Amaury Lemaire** et **Cécile Mevellec**, en droit fiscal ; **Eric Guillemet**, associé, **Julia Niel-Deterne**, en droit social ; et **Grégoire Madec**, associé, **Amaury Lemaire**, en structuration. Elevio est épaulé par **Sekri Valentin Zerrouk** avec **Olivier Legrand**, associé, **Sophie Gilbert**, **Eloi Sahli** et **Jean Coupé**, en corporate M&A.

Franklin et Arvest sur la cession de TAS Cloud Services

La société suisse TAS International vend la société française TAS Cloud Services, acteur de l'hébergement et de l'infogérance de systèmes critiques basé à Sophia-Antipolis, au groupe constitué par Evolem et Ard Com. Ces derniers sont épaulés par **Arvest Avocats** avec **David Merlet** et **Benoît Lespinasse**, associés, en corporate M&A. TAS International est conseillé par **Franklin** avec **Lionel Lesur**, associé, **Josselin Nony-Davadie**, of counsel, en corporate ; ainsi que par le cabinet Lexia Avvocati pour les aspects de droit italien.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Trois cabinets sur l'augmentation de la taille du fonds de titrisation de Defacto

Defacto, spécialisé dans le financement instantané des PME, réalise une augmentation de la taille de son fonds commun de titrisation à 300 millions d'euros, financée par Citi et Viola Credit, ce qui permet au groupe d'augmenter sa capacité annuelle de financement pour la porter à 1,8 milliard d'euros. Ce deal est structuré avec Citi, en tant que prêteur senior, et Viola Credit, en tant que prêteur mezzanine. Defacto est épaulé par **Ashurst** avec **Agathe Motte**, associée, **Aurélien Fournier**, counsel, en financement structuré. Viola Credit est assisté par **Bredin Prat** avec **Samuel Pariente**, associé, **Jessim Djama**, en financement. Citi est épaulé par **Jones Day** avec **Christine Van Gallebaert**, associée, **Erwan Broudic**, en banque-finance. ■

CONTENTIEUX

Loi contre le narcotrafic : un nouveau levier pour lutter contre la corruption et le blanchiment de capitaux

Promulguée en juin 2025, la loi visant à sortir la France du piège du narcotrafic renforce significativement l'arsenal juridique en matière de lutte contre la corruption et le blanchiment de capitaux. Au-delà du volet répressif, le texte met l'accent sur la prévention et l'encadrement des acteurs exposés, tant publics que privés.



Par Bryan Sillaman,
associé



Sergon Sancar,
counsel

La loi n°2025-532 dite « loi contre le narcotrafic », marque une nouvelle étape dans la stratégie du gouvernement pour tenter d'endiguer les impacts du trafic de stupéfiants sur la France. Initialement présenté en juillet 2024 au Sénat, le texte a été adopté par le Parlement après revue par une commission mixte paritaire en avril 2025. Saisi le 12 mai 2025, le Conseil constitutionnel a partiellement censuré le texte le 12 juin 2025 (décision n° 2025-885 DC). Au-delà notamment de la création d'un parquet national dédié – Parquet national anti-criminalité organisée (PNACO) –, de l'extension des pouvoirs des services et des méthodes de renseignement, la loi contre le narcotrafic renforce substantiellement les leviers de prévention et de répression en matière de corruption et de blanchiment de capitaux.

En reconnaissant explicitement le lien structurel entre narcotrafic, corruption et blanchiment, le législateur concrétise les constats du rapport d'enquête parlementaire « Un nécessaire sursaut : sortir du piège du narcotrafic » (rapport n° 588 (2023-2024)) [1]. Ce rapport qui a précédé la proposition de loi consacrait déjà deux parties à la lutte contre la corruption publique et privée et à la lutte contre le blanchiment et proposait notamment de modifier l'organisation du travail des agents publics pour limiter le risque de corruption. L'idée que le narcotrafic constitue une « menace pour les intérêts fondamentaux de la nation » [2] et que combattre cette menace suppose de renforcer la lutte contre la corruption et le blanchiment fait écho à la position prise par le Department of Justice américain notamment dans le mémorandum publié par le bureau du Procureur général le 5 février 2025 et les lignes directrices publiées le 9 juin 2025 [3].

Ciblage renforcé des installations portuaires et aéroportuaires

La loi contre le narcotrafic étend le champ d'application de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre

2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dite « loi Sapin II ». Elle impose désormais aux présidents, directeurs généraux et gérants des personnes morales exploitant des installations portuaires à prendre les mesures destinées à prévenir et à détecter la commission, en France ou à l'étranger, de faits de corruption ou de trafic d'influence (loi contre le narcotrafic, article 54). En pratique, les sociétés exploitant des installations portuaires sont désormais tenues : d'adopter un programme de conformité anticorruption (incluant un code de conduite, un dispositif d'alerte interne, une cartographie des risques, des procédures d'évaluation des tiers et de contrôles comptables) ; de former les cadres et personnels les plus exposés à ces risques ; de disposer d'un régime disciplinaire permettant de sanctionner les salariés de la société en cas de violation du code de conduite ; et de mettre en œuvre un dispositif de contrôle et d'évaluation interne des mesures. Les exploitants des installations portuaires où sont manipulés des conteneurs sont ainsi inclus dans le champ d'application de la loi Sapin II « eu égard aux risques avérés de corruption liée au narcotrafic auxquels ils sont exposés » [4], et pourront faire l'objet de contrôles de l'Agence française anticorruption (AFA) [5].

La loi contre le narcotrafic introduit également une obligation de formation spécifique à la lutte contre la corruption ciblant les agents en charge de la sûreté portuaire et aéroportuaire, qu'ils relèvent du secteur public ou privé. Cette mesure, issue d'un amendement parlementaire, est justifiée par une forte exposition au risque : « Ces agents, publics mais malheureusement de plus en plus privés, chargés de la sécurité, sont particulièrement exposés au phénomène de corruption. [...] L'Agence française anticorruption (AFA) confirme la grande fragilité de ces zones [zones de contrôles aux frontières et points d'entrée sur le territoire] et

relève que le niveau de préparation et d'anticipation au risque corruptif est insuffisant. [...] » [6]

Renforcement de la prévention de la corruption dans la sphère publique

L'obligation de mise en place d'un programme de conformité anticorruption est également étendue aux administrations de l'Etat et établissements publics « impliqués dans la lutte contre le narcotrafic ou exerçant leurs activités dans des zones particulièrement exposées » (loi contre le narcotrafic, article 54). Ce programme, qui devra être mis à jour tous les deux ans, devra inclure une cartographie des risques de corruption et des mesures de prévention et de contrôle adaptées. Cette mesure vise notamment à « identifier les vulnérabilités et orienter les politiques de prévention » [7]. Avec le même objectif de lutter contre la corruption publique, la formation initiale des fonctionnaires de l'administration pénitentiaire devra désormais inclure un module dédié « aux risques de corruption et aux réponses à y apporter » (loi contre le narcotrafic, article 56).

Extension de la procédure pénale applicable à la criminalité et délinquance organisées

Le projet de loi contre le narcotrafic prévoyait initialement d'étendre aux infractions de corruption et de trafic d'influence certaines mesures dérogatoires réservées à la criminalité et à la délinquance organisées (à l'instar du prolongement en garde à vue jusqu'à 96 heures). Cependant, le Conseil constitutionnel a censuré cette disposition, considérant qu'« en permettant de recourir à la garde à vue pour une durée maximale de quatre-vingt-seize heures au cours des enquêtes ou des instructions portant sur ces infractions [ndlr : corruption et trafic d'influence], au seul motif qu'elles sont en relation avec l'une quelconque des autres infractions mentionnées à l'article 706-73 du Code de procédure pénale [ndlr : article relatif à la criminalité et délinquance organisées], le législateur a permis qu'il soit porté à la liberté individuelle et aux droits de la défense une atteinte qui ne peut être regardée comme proportionnée au but poursuivi » [8]. Toutefois, s'agissant de la répression, la circonstance aggravante de commission en bande organisée alourdit désormais les peines prévues pour les infractions de corruption des personnes n'exerçant pas une fonction publique (loi contre le narcotrafic, article 55).

Nouvelles mesures ciblées de lutte contre le blanchiment de capitaux

Le volet préventif de la loi contre le narcotrafic introduit des mesures visant à assujettir certaines

catégories de professionnels à la réglementation sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB/FT) et aux obligations de vigilance et déclaration des transactions suspectes, telles que définies aux articles L. 561-2 à L. 561-44 du Code monétaire et financier. Ainsi, les marchands de biens, les promoteurs immobiliers, et les personnes se livrant à titre habituel et principal à la vente ou à la location de véhicules automobiles, d'aéronefs privés et de navires de plaisance « de luxe » (dans des conditions devant être déterminées par décret) devront désormais définir et mettre en œuvre une politique de lutte contre le blanchiment adaptée à leurs risques, mais aussi identifier leurs clients et bénéficiaires effectifs avant d'entrer en relation (loi contre le narcotrafic, article 4).

Les lanceurs d'alerte disposent désormais de la possibilité d'adresser directement au service de renseignement financier français, TRACFIN, leurs signalements (loi contre le narcotrafic, article 4). TRACFIN ne disposant pas de pouvoir d'auto-saisine, l'introduction de cet article a pour objectif d'« accroître les capacités de collecte du renseignement de ce service » [9].

Dans le Code pénal, la présomption de blanchiment est précisée, afin de faciliter la preuve du caractère illicite des fonds dans les cas où l'utilisation de certaines techniques de crypto-actifs entrave l'identification des flux, en renversant partiellement la charge de la preuve au profit de l'autorité judiciaire (loi contre le narcotrafic, article 7). ■



et Mélinée Aprikian, collaboratrice, Proskauer Rose

[1] Rapport de commission d'enquête, « Un nécessaire sursaut : sortir du piège du narcotrafic », rapport n° 588 (7 mai 2024) : <https://www.senat.fr/notice-rapport/2023/r23-588-1-notice.html>.

[2] XVII^e législature, proposition de loi visant à sortir la France du piège du narcotrafic, Exposé des motifs : https://www.legifrance.gouv.fr/dossierlegislatif/JORFDOLE000051138266/?detailType=EXPOSE_MOTIFS&detailId=.

[3] United States Office of the Attorney General, « Memorandum – Total elimination of cartels and transnational criminal organizations » (5 février 2025) : <https://www.justice.gov/ag/media/1388546/dl?inline> ; United States Department of Justice, Office of the Deputy Attorney General, Guidelines for Investigations and Enforcement of the Foreign Corrupt Practices Act (9 juin 2025), disponible au lien suivant : <https://www.justice.gov/dag/media/1403031/dl>.

[4] Sénat, proposition de loi « Sortir la France du piège du narcotrafic », amendement n° COM-85 (20 janvier 2025) : https://www.senat.fr/amendements/commissions/2023-2024/735/Amdt_COM-85.html.

[5] Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, article 17, III : <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000033558528>.

[6] Assemblée nationale, proposition de loi « Sortir la France du piège du narcotrafic », amendement n° CL51 (21 février 2025) : https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/amendements/0907/CION_LOIS/CL51.

[7] Assemblée nationale, proposition de loi « Sortir la France du piège du narcotrafic », amendement n° 669 (14 mars 2025) : <https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/amendements/1043/AN/669>.

[8] Conseil constitutionnel, décision n° 2025-885 DC du 12 juin 2025 (loi visant à sortir la France du piège du narcotrafic), p. 80 : <https://www.conseil-constitutionnel.fr/decision/2025/2025885DC.htm>.

[9] Sénat, proposition de loi « Sortir la France du piège du narcotrafic », amendement n° 207 (27 janvier 2025) : https://www.senat.fr/amendements/2024-2025/254/Amdt_207.html.

Titrisation et économie réelle : un canal de financement pour la transition ?

La Commission européenne a annoncé le 17 juin dernier un ensemble de mesures réglementaires [1] devant permettre de relancer le marché de la titrisation en Europe. Si cette proposition de réforme est la bienvenue afin de corriger certains excès de la réglementation européenne adoptée à la suite de la crise financière, elle doit surtout permettre de faire de la titrisation un outil indispensable pour satisfaire les besoins en financement de l'Europe, y compris ceux liés aux besoins de la transition énergétique.



Par Clément Vandevoghel, associé



et Gilles Saint Marc, associé

Depuis 2019, date d'entrée en vigueur du règlement européen sur la titrisation [2], des avancées significatives ont été constatées par les autorités de supervision européennes concernant la sécurité globale du marché de la titrisation, notamment avec l'instauration d'exigences claires en matière de transparence, de rétention d'une partie du risque par les initiateurs d'une opération de titrisation, ou encore de diligences raisonnables devant être effectuées par les investisseurs avant tout investissement dans une opération de titrisation. Pour autant, si le marché européen de la titrisation est aujourd'hui incontestablement un marché sain, il manque encore de dynamisme par rapport au marché américain de la titrisation. Or, la titrisation demeure plus que jamais un outil de financement et de gestion du risque de crédit au service de l'économie réelle, indispensable pour les entreprises et les établissements financiers.

Un mode de financement alternatif indispensable à l'économie

En permettant aux initiateurs d'une opération de titrisation (entreprises ou établissements financiers) de transférer leurs expositions sur des actifs illiquides – tels que des créances commerciales, des crédits à la consommation, des prêts hypothécaires ou encore des financements de projets – à des investisseurs (banques, assureurs ou gestionnaires d'actifs) qui n'ont pas directement accès à ce type d'actifs, la titrisation offre une solution concrète et incontournable de financement et contribue à soutenir durablement la croissance économique en Europe. En effet, en transférant ces risques, les initiateurs optimisent leur bilan, améliorent leur solvabilité et renforcent ainsi leur capacité à investir dans de nouvelles activités ou de nouveaux projets. Pour les banques en particulier, la titrisation améliore l'accès au crédit pour les entreprises et les ménages.

La titrisation est un mode de financement alternatif adossé à des actifs qui permet également aux entreprises de diversifier leurs sources de financement, en dehors du circuit bancaire traditionnel. Cela est particulièrement utile lorsque les conditions de crédit se resserrent. En ne dépendant plus uniquement du marché bancaire, l'entreprise pérennise également ses moyens de financement. En outre, véritable outil de gestion du risque de crédit, la subordination du risque en tranches dans une titrisation (contrairement à l'affacturage par exemple) permet une allocation du risque différenciée selon le profil des investisseurs et leur stratégie d'investissement. Ce transfert de risques est néanmoins parfaitement maîtrisé et encadré : dans la mesure où les initiateurs ont une obligation réglementaire de conserver une partie du risque, les comportements opportunistes sont évités et cela permet d'assurer un meilleur alignement des intérêts et une discipline accrue en matière de sélection des actifs. Cette répartition des risques contribue également à améliorer le coût de financement global de l'opération pour l'initiateur. Les dernières propositions législatives de la Commission européenne vont ainsi globalement dans le bon sens afin de concilier sécurité, transparence et flexibilité, même si ces propositions peuvent encore être améliorées. Ces propositions démontrent en tout cas que la titrisation reste une ressource clé dans le financement de l'économie européenne, soutenant l'investissement et l'accès au crédit.

Un outil de développement de la finance durable

En tant qu'outil de financement, la titrisation est bien entendu appelée à jouer un rôle important dans le financement de la transition écologique, à travers la structuration de produits adossés à des actifs « verts » ou en dirigeant les capitaux vers ces actifs. La transition écologique exige des investis-

sements massifs et durables dans de nombreux secteurs, tels que les énergies renouvelables, la rénovation énergétique, les transports « verts » ou encore l'agriculture durable.

En 2019, la Commission européenne estimait qu'il faudrait mobiliser plus de 1 000 milliards d'euros d'investissements privés et publics pour atteindre les objectifs climatiques d'ici 2050 [3].

Dans ce contexte, la titrisation apparaît comme un outil innovant et potentiellement puissant pour diriger les capitaux vers la transition écologique. En Europe, depuis la publication du règlement (UE) 2023/2631 du Parlement européen et du Conseil du 22 novembre 2023 sur les obligations vertes [4] (le règlement EuGB), la titrisation s'impose comme un vecteur de finance durable. Applicable depuis le 21 décembre 2024 et s'inscrivant dans la continuité des règlements SFDR [5] et Taxonomie [6], le règlement EuGB permet désormais à certaines émissions d'obligations dans le cadre d'une titrisation d'obtenir la désignation « obligation verte européenne », sous réserve du respect de critères stricts.

Pour que la titrisation serve efficacement la transition écologique, il est essentiel de garantir la qualité et la traçabilité des actifs sous-jacents et de mener une évaluation rigoureuse de l'impact environnemental des projets financés pour éviter le « greenwashing ». L'Europe a choisi de conserver une certaine souplesse sur ce point, en appliquant les exigences du règlement EuGB au niveau de l'initiateur, et non au niveau de l'émetteur. En effet, cela permet aux titrisations qui ne sont pas adossées à un portefeuille d'actifs « verts » de satisfaire néanmoins aux exigences du règlement EuGB lorsque l'initiateur s'engage à utiliser le produit de l'émission pour générer de nouveaux actifs répondant à la transition énergétique. Ce choix, issu d'une logique dite « use of proceeds » au niveau de l'initiateur, permet ainsi de ne pas restreindre l'univers d'actifs éligibles, encore limité en matière de finance verte, mais d'encourager une montée en puissance progressive de la titrisation durable et de garantir une véritable intention écologique, puisque les fonds doivent être affectés à hauteur d'au moins 85 % à des projets alignés sur la taxino-

nomie européenne.

Les mécanismes de contrôle instaurés par le règlement EuGB – tels que la fiche préalable détaillant la

stratégie verte de l'initiateur, l'audit externe de conformité ou encore la publication d'un rapport d'allocation post-émission – permettent de renforcer la crédibilité des obligations labellisées vertes tout en sécurisant les investisseurs quant à l'utilisation réelle des capitaux. Bien loin des clichés, la titrisation peut ainsi jouer un rôle primordial dans le financement à grande échelle de projets environnementaux et sociaux, en favorisant la circulation des flux financiers vers des usages durables. En alliant innovation financière, transpa-

rence et exigence environnementale, la titrisation peut donc devenir un pilier de la finance durable en Europe. Un équilibre à consolider pour bâtir une économie plus résiliente et plus verte. ■



et Agathe Llorens,
collaboratrice,
Morgan, Lewis
& Bockius

[1] https://finance.ec.europa.eu/document/download/6f7d242e-3aff-40ce-8b8c-578ffd6e3067_en?filename=250617-proposal-securitisation_en.pdf.

[2] Règlement (UE) 2017/2402 du Parlement européen et du Conseil du 12 décembre 2017 créant un cadre général pour la titrisation ainsi qu'un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (tel que modifié).

[3] D'après le plan d'investissement du pacte vert pour l'Europe, présenté par la Commission européenne le 11 décembre 2019.

[4] Règlement (UE) 2023/2631 du Parlement européen et du Conseil du 22 novembre 2023 sur les obligations vertes européennes et la publication facultative d'informations pour les obligations commercialisées en tant qu'obligations durables sur le plan environnemental et pour les obligations liées à la durabilité.

[5] Règlement (UE) du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

[6] Règlement (UE) du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088.



**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

BULLETIN D'ABONNEMENT

À compléter et à renvoyer **par mail** à : abonnement@optionfinance.fr
ou par courrier à : Option Finance Abonnements - 10 rue Pergolèse - 75016 Paris



Je vous demande d'enregistrer mon abonnement à *Option Droit&Affaires* au tarif de :

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

☐ 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 :

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

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



Sauf avis contraire de votre part par lettre recommandée deux mois avant la date d'échéance de votre abonnement, celui-ci sera reconduit par tacite reconduction pour un an. Pour l'étranger, frais de port en sus (consultez le service abonnements au 01 53 63 55 58). Conformément à la loi informatique et liberté du 06/01/78 vous disposez d'un droit d'accès aux données personnelles vous concernant. Par notre intermédiaire vous pouvez être amené à recevoir des propositions d'autres sociétés ou associations. Si vous ne le souhaitez pas, il suffit de nous écrire en nous indiquant vos nom, prénom, adresse, et si possible votre référence client. * Obligation.