

Option DROIT & AFFAIRES

L'ÉVÉNEMENT

McDermott Will & Emery accélère avec Schulte Roth & Zabel

Après A&O Shearman et HSF Kramer, place à McDermott Will & Schulte. La firme de Chicago, McDermott Will & Emery, s'allie au spécialiste new-yorkais des fonds privés Schulte Roth & Zabel. Si cette expansion sur le marché anglo-saxon n'affectera pas directement les effectifs du bureau parisien, elle permettra de renforcer l'accompagnement des clients à l'international.

Les méga-fusions de firmes anglo-saxonnes se poursuivent. Après la naissance d'A&O Shearman en 2024 et d'Herbert Smith Freehills Kramer avant l'été, c'est au tour de McDermott Will & Schulte de voir le jour. Ce rapprochement entre cabinets américains, concrétisé le 1^{er} août, donne naissance à un ensemble générant un chiffre d'affaires de trois milliards de dollars. Si McDermott Will & Emery, basé à Chicago, apporte le gros des effectifs et génère la majorité des revenus, Schulte Roth & Zabel, dont le siège est à New York, revendique une position d'acteur majeur en matière de private capital. Cette fusion doit donc permettre à McDermott, particulièrement présent dans les secteurs de la santé, de la fiscalité et des fusions-acquisitions, de se renforcer sur le segment du conseil aux fonds spéculatifs et aux acteurs du capital-investissement. La nouvelle structure, placée sous le pilotage d'Ira Coleman, chairman, qui occupait déjà les mêmes fonctions au sein de la gouvernance de McDermott, regroupe désormais plus de 1 750 avocats répartis dans plus de 20 bureaux à travers le monde. Ses champs d'action privilégiés : la santé et les sciences de la vie, la fiscalité, le contentieux, le droit public et les secteurs régulés, ou encore le private equity. Quid de la France, dont le bureau est dirigé par



**McDermott
Will & Schulte**

l'associé Grégoire Andrieux ? La zone est peu impactée, en tout cas directement, Schulte Roth & Zabel n'ayant pas d'implantation dans l'Hexagone. En revanche, des changements notables sont à noter à New York et à Londres, où les associés de Schulte prendront la coresponsabilité des bureaux de la firme unifiée. Ceux-ci se voient par ailleurs confier des fonctions au sein des comités de gestion, de direction et de rémunération. La consolidation dans le secteur des cabinets d'avocats, avec dans le viseur un accroissement des parts de marché – en particulier aux Etats-Unis – et de la rentabilité, se poursuit donc. La fusion d'Allen & Overy avec Shearman & Sterling en 2024 ([ODA du 6 mars 2024](#)) a ainsi permis de créer une firme comptant près de 4 000 avocats, et celle entre Herbert Smith Freehills et le cabinet new-yorkais Kramer Levin Naftalis & Frankel a vu naître le 1^{er} juin un ensemble intégrant plus de 2 700 avocats ([ODA du 8 novembre 2024](#)). L'alliance entre McDermott Will & Emery et Schulte Roth & Zabel a été menée à son terme dans des délais particulièrement rapides. Les deux cabinets avaient voté massivement en faveur de cette fusion fin juin, après avoir annoncé en mai l'ouverture de négociations avancées sur le projet. ■

Sahra Saoudi

AU SOMMAIRE

Communauté

McDermott Will & Emery accélère avec Schulte Roth & Zabel [p.1](#)
Rémi Lorrain, nouvelle recrue de poids chez Temime [p.2](#)
SPIE revoit la tête de sa direction juridique [p.2](#)

Actualités de la semaine [p.3](#)

Pluxee : la direction juridique d'Emmanuel Favier [p.4](#)

Affaires

Phoenix Tower International s'empare d'Infracos [p.5](#)
Deals [p.5-6-7](#)

Analyses

Les « ADP Taux », une alternative hybride dans les opérations de financement [p.8-9](#)
Le tribunal judiciaire inscrit la blockchain dans la stratégie probatoire de créations artistiques [p.10-11](#)

LE CABINET DE LA SEMAINE

Rémi Lorrain, nouvelle recrue de poids chez Temime

Temime muscle ses rangs avec l'arrivée d'un neuvième associé, Rémi Lorrain, en provenance du cabinet Maisonneuve. L'avocat intègre la boutique dédiée au droit pénal des affaires dès le 1^{er} septembre avec deux collaborateurs.

Belle prise pour le cabinet Temime ! Rémi Lorrain, figure du droit pénal des affaires, rejoint à compter du 1^{er} septembre les rangs de la boutique fondée en 2008 par Hervé Temime, avocat emblématique du barreau de Paris décédé en 2023. A ses côtés : deux collaborateurs, Maxim Voss et Quentin Rousselot. Le nouvel – et neuvième – associé du cabinet Temime officiait depuis trois ans au sein du cabinet Maisonneuve, après avoir exercé de 2014 à 2022 chez Darrois Villey Maillot Brochier, et avoir commencé sa carrière en 2012 en fusions-acquisitions chez Herbert Smith Freehills. Son champ d'intervention couvre le droit pénal fiscal (fraude fiscale, blanchiment), le droit pénal des sociétés (abus de biens sociaux, escroquerie), le droit pénal public (favoritisme, prise illégale d'intérêts), ou encore le droit de la presse. Diplômé d'un master 2 droit international des affaires, du commerce et droit fiscal de l'université de Nancy, Rémi Lorrain a par ailleurs été désigné par ses pairs



Rémi Lorrain

avocat de l'année en contentieux dans le cadre de l'édition 2024 d'Option Droit & Affaires ([ODA du 24 mai 2024](#)).

L'arrivée de Rémi Lorrain intervient alors que le cabinet Temime – qui s'est illustré dans de nombreux dossiers emblématiques, de l'affaire Bettencourt à la défense de Bernard Tapie ou de Carlos Ghosn – a dû consolider sa gouvernance depuis la disparition de son fondateur. La structure a ainsi procédé à plusieurs nominations d'associés, parmi lesquelles celles de Chirine Heydari-Malayeri et de Quentin de Margerie en 2023, puis de Charles Merveilleux du Vignaux en janvier 2025. Une transition générationnelle en cours que reflète également le départ de Julia Minkowski, associée historique du cabinet, partie fonder au printemps sa propre boutique spécialisée en droit pénal des affaires, Minkowski & Partners. ■

Sahra Saoudi

LA FEMME DE LA SEMAINE

SPIE revoit la tête de sa direction juridique

L'avocate de formation Catherine Zeller, spécialiste en droit des affaires et corporate governance, rejoint SPIE pour piloter la direction juridique, conformité et assurances du groupe. Un recrutement stratégique alors que l'acteur européen indépendant des services multi-techniques dans les domaines de l'énergie et des communications poursuit ses acquisitions.

Nouveau visage aux commandes des affaires juridiques de SPIE. L'acteur européen indépendant des services multi-techniques dans les domaines de l'énergie et des communications vient de confier le poste de directrice juridique, conformité et assurances du groupe à Catherine Zeller. Titulaire d'un diplôme en droit des affaires et avocate de formation, cette dernière a commencé sa carrière en cabinets : Salès Vincent & Associés de 1995 à 1997, PwC Société d'Avocats de 1997 à 2004, puis Sterr-Koelln & Partner de 2004 à 2005. Pendant les vingt années suivantes, Catherine Zeller a choisi de rejoindre le monde de l'entreprise, occupant successivement les fonctions de secrétaire générale et directrice juridique d'EDF Energies renouvelables (ex-Theolia/Futuren) de 2005 à 2010, puis de directrice juridique et compliance chez Allianz Trade de 2010 à 2018. Elle



Catherine Zeller

a ensuite assuré des missions de management de transition chez Orano, en tant que secrétaire générale et directrice juridique et compliance groupe de 2018 à 2019, puis chez TechnipFMC de 2019 à 2020 comme secrétaire du conseil d'administration et VP en charge de la gouvernance. De 2021 à 2023, elle a poursuivi en management de transition chez Alstom, en tant que secrétaire du Conseil et VP corporate governance, avant de rejoindre Vantiva (ex-Technicolor) en 2024. La nomination de Catherine Zeller au sein de SPIE intervient alors que le groupe poursuit sa politique de M&A et vient d'annoncer l'acquisition de l'entreprise néerlandaise Voets & Donkers, ainsi que de sa filiale de services techniques VND Technical Services, afin de se renforcer sur des marchés à fort potentiel de croissance. ■

Sahra Saoudi

EN BREF

M&A – Investissements étrangers : un contrôle plus actif encore en 2024

Avec près de 392 dossiers soumis à la direction générale du Trésor, contre 309 en 2023 – et 325 en 2022 ([ODA du 5 juin 2024](#)) – l'année passée a été particulièrement soutenue concernant le contrôle des investissements étrangers en France (IEF), d'après le rapport annuel sur le sujet publié fin juillet par Bercy. Le ministère de l'Economie s'adresse un satisfecit estimant ainsi que « face à l'incertitude qui a caractérisé l'environnement des investissements internationaux en 2024, la France a su démontrer sa résilience et préserver l'attractivité de son économie ». Dans le détail, les dossiers de demandes d'autorisation préalable ont donné lieu à 337 décisions en 2024, dont 182 décisions portant sur des opérations jugées éligibles au contrôle, dans la mesure où elles portaient sur des entités exerçant une activité « de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ». Parmi les décisions d'autorisations, 54 % ont été assorties de conditions imposées aux investisseurs étran-

gers et dont la mise en œuvre dans la durée fait l'objet d'un suivi vigilant des services de l'Etat. Le ministère précise qu'au cours des trois dernières années, six décisions de refus ont également été prononcées par le ministre. Plus largement, Bercy souligne que ce contrôle s'exerce dans un contexte particulier, marqué par une hausse des défaillances d'entreprises, ce qui a conduit à une meilleure prise en compte de la conciliation des « contraintes particulières des entreprises en difficulté avec l'impératif de protection des intérêts nationaux ». En 2024, la durée moyenne d'instruction d'un dossier impliquant une entreprise en procédure collective a été de 20 jours ouvrés, un délai très inférieur aux délais d'instruction prévus par la réglementation. C'est dans cette période particulière que les lignes directrices relatives au contrôle des investissements étrangers en France ont été mises à jour avec notamment la mise en avant de la notion de matières premières critiques.

Lobbying – Publication du décret relatif aux nouvelles missions de la HATVP

Très attendu, enfin arrivé... et avec des éclaircissements à la clé ! Près d'un an après la loi du 25 juillet 2024 « visant à prévenir les ingérences étrangères en France », qui a confié à la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP) de nouvelles missions en matière de transparence des actions d'influence menées pour le compte de mandants étrangers, le décret d'application des premiers articles de cette loi daté du 31 juillet et signé par le Premier ministre François Bayrou, le ministre des Outre-mer Manuel Valls et le garde des Sceaux Gérald Darmanin, est paru le 1^{er} août. Celui-ci prévoit notamment la création, au 1^{er} octobre, d'un répertoire numérique dédié. Il précise également les modalités de déclaration pour chaque type d'action d'influence réalisée pour le compte d'un mandant étranger : « les entrées en communication avec un décideur public », « les actions de communication à destination du public », mais aussi « les opérations de collecte de fonds et les versements de fonds sans contrepartie ». Ces démarches s'effectueront par l'intermédiaire d'un service en ligne, dont la mise en service interviendra à cette même date à l'automne, en

même temps que la procédure d'inscription officielle. L'arrivée de ces futures missions de la HATVP – et les contraintes qui vont avec – avait inquiété récemment tant du côté des lobbyistes que de l'institution elle-même. « La HATVP est bien en peine de nous expliquer comment l'on va pouvoir véritablement déterminer si un de nos clients [...] [est] un mandant étranger », se plaignait ainsi Aristide Luneau, président du lobby des cabinets de conseil en affaires publiques (AFCL), cité par le média Contexte avant l'été ([ODA du 11 juin 2025](#)). Tandis qu'au sein du gendarme de la probité, le nouveau président de l'institution Jean Maïa, fraîchement arrivé le 1^{er} avril du Conseil constitutionnel, estimait que « cette nouvelle responsabilité implique pour la Haute Autorité d'adapter en conséquence son organisation et son fonctionnement, notamment le dimensionnement de son système d'information et de ses effectifs ». Et celui-ci d'alerter à l'époque : « Il est donc nécessaire qu'elle s'accompagne d'un renforcement des moyens dont elle est dotée, sauf à risquer de compromettre sa capacité à réaliser effectivement cette nouvelle mission. »

**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 : Emmanuelle Serrano

PORTRAIT

Pluxee : la direction juridique d'Emmanuel Favier

Qui la dirige

© Nicolas Gauthier



Emmanuel Favier, directeur juridique et secrétaire du conseil d'administration du groupe Pluxee (ex-Sodexo Benefits & Rewards Services) – dont le président exécutif est Didier Michaud-Daniel et le directeur général Aurélien Sonet –, a vite su qu'il trouverait sa voie dans le droit des affaires. D'aussi loin qu'il se souvienne, ce Nantais d'origine a éprouvé un intérêt fort pour les lettres et la finance, le conduisant à suivre un cursus de droit et finance entre Rennes, Caen et Paris. Il garde un souvenir marquant de Laurent Aynès qui enseigne alors le droit des contrats à l'université Paris I Panthéon-Sorbonne et de Thierry Bonneau, le droit bancaire et financier à l'université Paris II Panthéon-Assas. « J'ai eu le privilège de collaborer étroitement avec eux lorsqu'ils intervenaient comme professeurs consultants pour le cabinet Willkie Farr & Gallagher. Leur rigueur intellectuelle et leur exigence académique m'ont profondément influencé », se souvient-il. Emmanuel Favier fait ses premières armes en tant que collaborateur avocat chez Sokolow Dunaud Mercadier & Carreras en mai 1999, avant d'intégrer la banque d'affaires ING Barings en novembre de la même année pour un semestre. Il est ensuite recruté par le cabinet Willkie Farr & Gallagher en mai 2000 comme collaborateur de Laurent Faugérolas, alors associé, au sein de la pratique Corporate finance. Il y réalisera de nombreuses opérations de droit boursier et de private equity. Puis, un concours de circonstances lui permet de rejoindre le câblé Nexans en janvier 2004 en tant que responsable juridique corporate/M&A au niveau de la holding, où il travaille avec le PDG Gérard Hauser et le directeur juridique groupe et secrétaire du conseil d'administration Patrick Noonan. « En plus du corporate et des sujets de droit boursier et de communication financière, j'ai participé à divers projets de M&A dans le monde », indique Emmanuel Favier. Puis, début 2008, Sodexo, société spécialisée dans les services de qualité de vie, lui propose le poste de directeur juridique corporate Groupe. Il accepte de monter à bord car il a envie de s'ouvrir à de nouvelles opportunités à l'international. Il y côtoie Pierre Bellon, fondateur et patron emblématique de Sodexo, décédé en 2022. « C'était un entrepreneur visionnaire », estime Emmanuel Favier, qui se voit confier en 2014 la direction juridique Monde de la branche d'activité Sodexo Services Avantages et Récompenses. Cette dernière est rebaptisée Pluxee à la suite de son spin-off et son introduction en Bourse le 1^{er} février 2024 ([ODA du 7 février 2024](#)). A cette occasion, Emmanuel Favier est alors nommé directeur juridique Groupe et secrétaire du conseil d'administration.

Comment elle s'organise

La direction juridique fait partie du secrétariat général dirigé par Béatrice Bihr, vice-présidente exécutive et membre du comité exécutif de Pluxee. C'est à elle qu'Emmanuel Favier reporte. La direction que ce dernier pilote est organisée selon une logique géographique. Au siège, son équipe – une dizaine de personnes expertes dans leurs domaines – travaille avec la cinquantaine de juristes répartis dans 21 des 29 pays où le groupe est présent. En septembre 2025, Emmanuel Favier réunira pendant trois jours ses différents directeurs juridiques pays à Paris pour brainstormer ensemble sur les outils et solutions qui permettront à sa direction de renforcer son rôle au cœur de l'entreprise et d'aborder sereinement l'avenir.

Comment elle se positionne

Pluxee est un pure player du marché des avantages et de l'engagement des salariés. Son capital est détenu à 42,83 % par la famille fondatrice Bellon. Son offre inclut les titres-restaurants, les titres cadeaux, l'aide à la mobilité, le bien-être, les programmes de récompense et de reconnaissance des salariés. Sur les neuf premiers mois de l'exercice 2025, son chiffre d'affaires a atteint 945 millions d'euros, en croissance organique de + 10,9 % par rapport à la même période l'an passé. « Les 18 premiers mois d'existence de la société ont été intenses pour moi et mes collaborateurs dont je tiens à saluer l'engagement et la mobilisation », confie Emmanuel Favier. Le directeur juridique a procédé à plusieurs recrutements pour renforcer son équipe dans des domaines tels que le droit boursier et le droit financier. Le défi pour Emmanuel Favier est « de veiller à ce que la direction juridique Groupe contribue chaque jour, de manière efficace et structurante, à la stratégie et à la performance durable de l'entreprise ».

Qui la conseille

La direction juridique Groupe de Pluxee fait intervenir **Bernard Cazeneuve** et **Astrid Mignon-Colombet**, associés chez **August Debouzy**, en conformité ; **Nathalie Marchand** et **Laurent Szuskin**, associés chez **Baker McKenzie**, respectivement en droit de la propriété intellectuelle et en IT/Tech. **Marc Loy**, associé chez **BDGS Associés**, l'épaule en droit boursier. **Olivier Assant**, associé chez **Bredin Prat**, l'accompagne en corporate. Le cabinet **Simmons & Simmons** intervient auprès de l'équipe avec **Philippe Cavaleros**, associé en arbitrage international et **Jacques-Antoine Robert**, associé en contentieux, tandis qu'**Alexis Hojabr**, associé chez **White & Case**, est son conseil en M&A et financement.

Emmanuelle Serrano

DEAL DE LA SEMAINE

Phoenix Tower International s'empare d'Infracos

Le groupe américain d'infrastructures Phoenix Tower International, filiale de Blackstone, compte racheter Infracos, une coentreprise de Bouygues et SFR, qui exploite 3 700 sites de télécommunications. L'opération, valorisée 870 millions d'euros, doit encore recevoir plusieurs autorisations, notamment celle au titre du contrôle des investissements étrangers.

Phoenix Tower International, fournisseur d'infrastructures sans fil créé en 2013, filiale du fonds d'investissement new-yorkais Blackstone, est entré en négociations exclusives avec Bouygues Telecom et SFR en vue de reprendre leur coentreprise Infracos, qui exploite environ 3 700 sites de télécommunications situés en zones moyennement denses en France. A la suite du closing, le groupe américain détiendra environ 10 000 sites en France et les implantations acquises feront l'objet de contrats d'hébergement à long terme conclus avec les deux cédants. L'opération, valorisée à 870 millions d'euros en valeur totale d'entreprise et soumise au processus de consultation des instances représentatives du personnel, devrait être finalisée d'ici la fin d'année. Elle doit toutefois encore recevoir l'obtention des autorisations administratives nécessaires auprès des Autorités de Concurrence, de l'Autorité de régulation des communications électroniques, des postes et de la distribution de la presse (ARCEP), et du ministre de l'Economie, au titre des investissements étrangers. L'année passée, Phoenix Tower International avait conclu un accord avec l'acteur tricolore Iliad pour développer jusqu'à 1 900 sites de télécommunications en Italie ([ODA du 9 septembre 2024](#)), après avoir conclu, un an plus tôt, le rachat de 1 978 antennes auprès de SFR et de Bouygues en France. Phoenix Tower International est conseillé par **Freshfields** avec **Sami**

Jebbour, associé, **Aileen Legré**, counsel, **Marine Valmont**, en corporate ; **Lukas Treichl**, counsel, **Estella Dannhausen**, sur les aspects contrats commerciaux ; **Fabrice Grillo** et **Marie Roche**, associés, **Marie Jarrety**, en financement d'acquisition ; **Vincent Daniel-Mayeur**, associé, **Thomas Métayer**, counsel, **Edouard Laperrière**, en droit fiscal ; **Charlotte Colin-Dubuisson** et **Jérôme Philippe**, associés, **Sofia Bekkali**, counsel, **Alice Cabourdin** et **Camille Jerineck**, en droit de la concurrence ; **Christel Cacioppo**, associée, **Matthias Triolle** et **Antoine Le Stang**, en droit du travail ; **Pascal Cuhe**, associé, **Tanguy Bardet**, counsel, **Louise Bragard** et **Léa Hirschi**, en droit public ; et **Anne-Laure Vincent**, associée, **Béatrice Collette**, en compliance ; par **Watson Farley & Williams** avec **Cyrille Gogny-Goubert**, associé, **Kodou Diouf**, **Marie Jannet**, **Catherine Masquelet** et **Abishana Amirthalingam**, en droit immobilier ; ainsi que par **EY Société d'Avocats** pour les due diligences en droit fiscal. SFR est épaulé par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Magali Masson**, associée, **Tiphanie Levassort** et **Maceo Gomis**, en corporate. Bouygues Telecom est accompagné par **BDGS Associés** avec **Jérôme du Chazaud**, associé, **Arthur Teboul** et **Valérie Monneyron** en corporate/M&A ; et **Pierre Proux**, en droit fiscal. ■

Pierre-Anthony Canovas

DEALS

Tous les deals de la semaine

PRIVATE EQUITY

Cinq cabinets sur le projet de rachat d'Artefact

La société de capital-investissement britannique Cinven est entrée en négociations exclusives avec le fonds Ardian en vue de l'acquisition du groupe Artefact, fournisseur mondial de services de conseil en données et en intelligence artificielle (IA) pour les grandes entreprises internationales. L'opération, valorisée un milliard d'euros, est notamment soumise aux autorisations réglementaires. Cinven est conseillée par **Freshfields** avec **Nicolas Barberis** et **Julien Rebibo**, associés, **Myriam Khetib-Khatiri**, counsel, **Jing Ye**, **Sarah Emile** et **Brieuc Trambouze**, en corporate ; **Marie Roche**, associée, **Thomas Jeannin**, counsel, **Ophélie Emprin**, en financement ; **Charlotte Colin-Dubuisson**, associée, **Elaine Pajeot**, en droit de la concurrence ; **Gwen Senlanne**, associé, **Anne Reungoat**, en droit du travail, avec une équipe à Londres ; ainsi que par **Deloitte Société d'Avocats** avec **Arnaud Mourier**, **Bertrand**

Jeannin et **Nicolas Meurant**, associés, **Laurent Khemisti**, **Stéphane Epiney**, **Cécile Mevellec** et **Marion Zirah**, en droit fiscal. Ardian est assisté par **Latham & Watkins** avec **Olivier du Mottay**, associé, **Louise Gurly**, **François Blanchet** et **Yasmine Houichi**, en corporate ; **Mathilde Saltiel**, associée, en antitrust ; **Aurélien Buchinet**, counsel, en finance ; et **Olivia Rauch-Ravisé**, associée, **Hugo Matricon**, en droit fiscal ; ainsi que par **KPMG Avocats** pour les due diligences avec **Xavier Houard**, associé, **Thomas Chardenal** et **Manon Labarre**, en droit fiscal ; **Franck Bernauer**, associé, **Maximilien Llorens** et **Elsa Touchet**, en juridique ; **Julie Bellesort**, associée, **Aurore Laulhé**, **Anna Roulot** et **Antoine Jarlot**, en IP et compliance ; et **Olivier Masi**, associé, **Alban Progre** et **Morgane Delelis**, en droit social. Les fondateurs d'Artefact et leurs équipes sont accompagnés par **Gide** avec **Caroline Lan** et **Jean-François Louit**, associés, **Manon Volle-Lenoir** et **Vanessa Ferré**, en corporate ; et **Paul de France**, associé, **Charles Ghuysen**, en droit fiscal.

DEALS

Dix cabinets sur la reconstitution du capital du groupe Diot-Siaci

Le groupe de private equity Ardian réalise un investissement stratégique au sein de Diot-Siaci, acteur indépendant du conseil et du courtage en assurances d'entreprises, en reprenant la participation détenue jusqu'alors par le fonds de pension canadien Ontario Teachers' Pension Plan, l'établissement tricolore Bpifrance, le fonds Cathay Capital, ainsi que d'autres actionnaires minoritaires. Ardian deviendra ainsi l'investisseur financier de référence de Diot-Siaci, aux côtés du groupe assurantiel Burrus et de l'équipe dirigeante. L'opération reste soumise à l'approbation des autorités réglementaires et de concurrence. Dans ce contexte, Diot-Siaci a parallèlement procédé au refinancement de sa dette. L'année passée, Diot-Siaci s'était rapproché d'Oasys & Cie, groupe spécialisé dans le conseil RH, pour donner naissance à une entité constituée de 800 collaborateurs et dirigée par l'ancienne ministre du Travail Myriam El Khomri ([ODA du 19 novembre 2024](#)). Ardian est conseillé par **Weil, Gotshal & Manges** avec **David Aknin** et **Pierre-Alexandre Kahn**, associés, **Romain Letard**, counsel, **Messan Dogbevi** et **Floriane Egraz**, en M&A/private equity ; **Edouard de Lamy**, associé, **Axelle Trintignac**, en droit fiscal ; **Martin Ellie** et **Ornella Polito**, en droit de la concurrence ; et **Marc Lordonnois**, associé, **Manon Courtier**, en droit public et réglementation ; avec une équipe à Londres ; et la collaboration de **Stibbe Avocats** sur les aspects fiscaux et corporate luxembourgeois ainsi que par **PwC Société d'Avocats** pour les dues diligences avec **Eric Hickel**, associé, **Olesya Monegier du Sorbier**, **Maximilien Jatteau** et **Lucie Jacquesy**, en juridique ; **Auréli Cluzel d'Andlau**, associée, **Fanny Marchiset**, en droit social ; et **Caroline Chaize-Lang**, associée, **Sarah Dezes** et **Emma Stearns**, en droit fiscal. Ontario Teachers' Pension Plan est accompagné par **Latham & Watkins** avec **Gaëtan Gianasso**, associé, **Julia Lefevre**, en corporate. Diot-Siaci est assisté par **Freshfields** avec **Stéphanie Corbières** et **Marie Roche**, associées, **Petya Katsarska**, counsel, en finance ; et **Jérôme Philippe**, associé, en droit de la concurrence ; par **Scotto & Partners** avec **Coralie Oger**, associée, **Adrien Badelon**, en corporate M&A ; **Emilie Renaud**, associée, en droit fiscal ; et **Alban Tourneux**, en droit social ; par **Valther Avocats** avec **Bruno Fiacre**, associé, **Adina Mihaescu**, en droit fiscal ; par **Mayer Brown** avec **Benjamin Homo** et **Rémy Bonnaud**, associés, **Maxime Billaut**, en droit fiscal ; par **Orrick** avec **Laurent Olleon**, associé, **Margot Janot** et **Hichem Hadj-Abdelkader**, en droit fiscal ; ainsi que par **EY Société d'Avocats** pour les due diligences avec **Géraldine Roch** et **Sandrine Lèbre**, associées, en services financiers ; **Vincent Natier**, associé, **Cédric Lantonnois van Rode**, en droit fiscal ; et **Sandrine Cullaffroz**, en IP/IT. Les prêteurs sont accompagnés par **Ashurst**.

FUSIONS-ACQUISITIONS

Trois cabinets sur la reprise du groupe Milleis

Les établissements LCL et Crédit Agricole Assurances sont entrés en négociations exclusives avec le fonds de private equity AnaCap en vue de l'acquisition du groupe Milleis, acteur indépendant de la banque privée et patrimoniale en France. Dans ce cadre, Crédit

Agricole Assurances devrait racheter auprès de LCL, Milleis Vie, la filiale assurance du groupe Milleis. Le projet fera l'objet d'une consultation des instances représentatives du personnel et pourrait être conclu d'ici au premier semestre 2026. Il reste par ailleurs soumis à l'obtention des autorisations réglementaires. LCL est assisté par **De Pardieu Brocas Maffei** avec **Frédéric Keller**, associé, **Alix Dixneuf** et **Clara Rosier**, en corporate ; **Priscilla van den Perre**, associée, **Mickael Ammar** et **Julien Chetboun**, en droit fiscal ; **Côme Chaine**, counsel, **Justine Minguet**, en réglementaire ; **Alexandre Eberhardt**, associé, **Antoine Guérin** et **Mélanie Vermorel**, en droit de la concurrence ; **Marie-Caroline Fauchille**, associée, en droit immobilier. Crédit Agricole Assurances est conseillé par **Norton Rose Fulbright** avec **Bénédicte Denis** et **Jean-Claude Rivalland**, associés, **Marie-Adélaïde de Fleurieu**, counsel, **Inès Azouaou**, en corporate ; **Antoine Colonna**, associé, **Alexandra Bloch-Manikow**, en droit fiscal ; **Laure Joncour**, associée, **Marie-Thérèse Eugenio**, counsel, en droit social ; et **Marta Giner Asins**, associée, **Constance Chevrete**, en droit de la concurrence ; **Geoffroy Coulouvrat**, counsel, en droit des technologies et propriété intellectuelle ; et **Simon Lazzari** et **Pierre Bourcier de Saint-Chaffray**, en réglementaire. L'actionnaire de contrôle du groupe Milleis (AnaCap) est accompagné par **Darrois Villey Maillot Brochier** avec **Pierre Casanova** et **Charlotte Ferran**, associés, **Paul Bertrand**, **Armand Centauri** et **Carla Elbaz dit Nouchy**, en droit des sociétés ; **Vincent Agulhon**, associé, **Anne-Sophie Del Grande**, en droit fiscal ; **Henri Savoie**, associé, **Guillaume Griffart**, counsel, en réglementaire ; et **Guillaume Aubron** et **Constance Bocket**, associés, **Solène Balesi**, en droit de la concurrence.

Trois cabinets sur le rachat de McPhy Energy

Le groupe d'ingénierie belge John Cockerill Hydrogen rachète son concurrent tricolore McPhy Energy, spécialiste de la production d'hydrogène bas carbone, à la suite d'un jugement du tribunal de commerce de Belfort en juillet. Le plan comprend en particulier la reprise de la gigafactory de Belfort/Foussemagne et des actifs clés nécessaires à l'activité de production d'hydrogène bas carbone. Parallèlement, John Cockerill Hydrogen a réalisé une levée de fonds de 116 millions d'euros, à laquelle a notamment participé le groupe d'infrastructures belge Fluxys. John Cockerill Hydrogen est épaulé par **Linklaters** avec **Carole Nerguararian**, associée, **Cyprien Laforêt** et **Viviane Holly**, en restructuration & entreprises en difficulté ; **Pierre Tourres**, associé, **Véra Maramzine**, counsel, **Laurine Pryjda** et **Charlie Hanser**, en corporate/M&A ; **Fanny Malher**, associée, **Sandra Hoballah Campus**, **Gwendoline Vannarath**, et **Louise Jarlégand**, en énergie & infrastructure/droit public ; **Pauline Debré**, associée, **Jean-François Merdrignac**, counsel, **Manon Surel** et **Samara Moussa**, en propriété intellectuelle ; **Françoise Maigrot**, associée, **Farah Alabed** et **Marie-Andrée Djiena**, sur les aspects immobiliers ; **Lionel Vuidard**, associé, **Netanel Taïd-Kashani**, en droit social ; avec les bureaux de Milan, de Bruxelles et de Francfort. McPhy Energy est épaulé par **Gide** avec **Nadia Haddad**, counsel, **François Polverelli**, en restructuring ; **Benjamin Krief**, associé, **Roxane Bahloul-Seban**, en droit social ; **Elise Bernard**, counsel, en droit boursier. Dans le cadre de la levée de fonds, Fluxys est assisté par **Jones Day** avec **Pierre-Olivier Mahieu** et **Anne Kerneur**, associés, **Florent Le Prado**, en private equity. John Cockerill Hydrogen est épaulé par **Linklaters** en Belgique.

Huit cabinets sur la restructuration de Bourbon

Un consortium – composé des hedge funds anglo-saxons Davidson Kempner Capital Management et Fortress Investment Group – devient le nouvel actionnaire de référence de la Société Phocéenne de Participation (SPP), holding du groupe maritime tricolore Bourbon et de ses filiales concernées à l'issue des opérations de mise en œuvre de la restructuration financière prévues d'ici la fin de l'année. Les plans de sauvegarde accélérée ont été approuvés au terme d'une décision rendue par le Tribunal des affaires économiques de Marseille mi-juillet. Le consortium ainsi que Fortress Investment Group sont épaulés par **Bredin Prat** avec **Nicolas Laurent**, associé, **Daniel Ifrah** et **Thibault Balaÿ**, en restructuring ; **Karine Sultan**, associée, **Alice Haddak-Latour**, counsel, **Tanguy Resmond**, en financement ; **Barthélémy Courteault**, associé, **Justine Vanhersecke**, en corporate ; **Arthur Helfer**, associé, **Guillaume André** et **Marcela Junqueira Cesar Pirola**, en concurrence ; **Guillaume Léonard**, counsel, **Pierre-Alexandre Desgranges**, en droit public ; **Bena Mara**, counsel, **Eloi Roche**, en réglementary ; et **Anne Robert**, associée, **Emma Bernard**, en droit fiscal. Le consortium ainsi que Davidson Kempner Capital Management sont assistés par **White & Case** avec **Anne-Sophie Noury**, associée, **Julien Faure** et **Aliénor Huchot**, en restructuring ; **Hugues Racovski**, associé, **Adrien Ahmadi Kermanshahani** et **Ismaël Najjar**, en corporate ; **Denise Diallo**, associée, **Chloé Bouffard**, **Anna Nijaradzé** et **Imane Lazraq**, en financement ; **Félix Thillaye**, associé, **Henri Veillon**, en contentieux ; **Emilie Rogey**, associée, **Mailis Pachebat**, en réglementaire ; et **Alexandre Ippolito**, associé, **Claire Sardet**, en droit fiscal. Bourbon est aussi aidé par **White & Case** avec **Saam Golshani** et **Alicia Bali**, associés, **Gaétan de La Raudière** et **Victor Menu**, en restructuring ; **Stanislas Marmion** et **Kenza Tsouli**, en corporate ; **Amaury de Feydeau**, associé, **Niels Ardeo-Winter** et **Sarah Pupin**, en financement ; **Diane Lamarche**, associée, **Victoire Segard**, **Harsanth Sundara** et **Valentine Jacob-Vives**, en contentieux ; **Estelle Philippi**, associée, **Thibault Faivre-Pierret**, en droit fiscal ; **Jérémie Marthan**, associé, **Rahel Wendebourg**, en concurrence ; **Alexandre Jaurett**, associé, **Cécilia Grosjean**, en droit du travail ; et **Orion Berg**, associé, **Louis Roussier**, en contrôle des investissements étrangers ; par **BBLM Avocats** avec **Bernard Bouquet** et **Thomas Gagossian**, en corporate et procédures collectives ; et par **Norton Rose Fulbright** avec **Christine Ezcutari**, associée, sur les aspects financements maritimes et sûretés ; **Charlotte Winter**, associée, **Ieronymos Bikakis**, counsel, sur les aspects contentieux, chartes et réglementation maritime ; avec le bureau de Londres. ICBC est conseillé par **Darrois Villey Maillot Brochier** avec **François Kopf**, associé, **Colin Marvaud** et **Manon Fradin**, en restructuring ; ainsi que par **HFV** avec **Thomas Forin**, associé, en restructuring et corporate ; et **Paolo Pinna** et **Jean-Marc Zampa**, associés, **Constance Ollat**, en shipping ; avec une équipe à Hong Kong. The Export-Import Bank of China (CEXIM) est assisté par **Stephenson Harwood** avec **Alexandre Koenig**, associé, **Martin Cormont**, en restructuring ; avec le bureau de Londres. Les trois investisseurs minoritaires JP Morgan, Triton et Bank of America/Merrill Lynch sont assistés par **Linklaters** avec **Carole Nerguararian**, associée, **Etienne Lupuyo**, en restructuring & Insolvency ; **Pierre Tourres**, associé, **Yohann Smadja**, counsel, **Bibi Gbaya**, en corporate/M&A ;

Fanny Mahler, associée, **Thibaud Troublaiewitch** et **Louise Jarlégand**, en droit public ; **Thomas Elkins**, associé, **Maëlys Duval**, en antitrust & investissements étrangers ; **Eliane Dejardin Botelho**, associée, **Udo Prinz** et **Vanessa Rodrigues**, en charge des aspects de droit luxembourgeois ; et **Laurent Benoit**, counsel, **Sébastien Herbert**, en réglementation bancaire et financière.

Cinq cabinets sur la restructuration du groupe Les Hôtels de Paris

Le Tribunal des activités économiques de Paris a adopté mi-juillet le plan de redressement par voie de continuation de la société Les Hôtels de Paris, groupe coté sur Euronext Paris, qui détient et exploite un portefeuille de plus d'une quinzaine d'hôtels haut de gamme, à la suite de l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire en avril 2024. Le plan de continuation adopté est financé par la cession de trois actifs pour un prix total de 44,35 millions d'euros, ainsi que par un refinancement d'un montant total de 90,5 millions d'euros consenti par le fonds d'investissement américain Bain Capital. Ce dernier est assisté par **White & Case** avec **Saam Golshani** et **Hugues Racovski**, associés, **Louis Gibon** et **Victor Menu**, en restructuring ; et **Adrien Ahmadi Kermanshahani** et **Grégoire Berger**, en corporate/boursier ; **Samir Berlat**, associé, **Sid-Ahmed Chalane** et **Thibaut Alibert**, en financement ; **Brice Engel**, associé, **Clément Bellaclas**, en droit immobilier ; **Alexandre Jaurett**, associé, **Cécilia Grosjean**, en droit social ; **Clara Hainsdorf**, associée, **Olga Kosno**, sur les aspects IP/IT ; **Claire Sardet** et **Corentin Traxel**, en droit fiscal ; ainsi que le bureau du Luxembourg. Le principal créancier du groupe est conseillé par **Archers** avec **Fabrice Patrizio**, associé, en restructuring. Le groupe Hôtels de Paris est épaulé par **August Debouzy** avec **Laurent Cotret**, associé, **Juliane Cat** et **Ulysse Brasier**, en restructuring ; et **Elie Bétard**, counsel, **Théo Leclercq**, en droit fiscal ; par **OPLUS** avec **Olivier Pardo** et **Baptiste de Fresse de Monval**, associés, en restructuring ; ainsi que par **Clifford Chance** avec **Pierre-Benoît Pabot du Châtelard**, associé, **Guilhem Dardoize** et **Benoît Bénin**, en financement ; **Gilles Lebreton**, associé, **Alexandre Merle**, counsel, en droit des sociétés ; et **Alexandre Lagarrigue**, associé, **Rémy Lefebvre**, counsel, **Théo Piazza**, en droit fiscal, avec le bureau du Luxembourg.

DROIT GÉNÉRAL DES AFFAIRES

Gide et Dechert sur l'offre au public d'Abivax aux Etats-Unis

La société française de biotechnologie Abivax a réalisé une offre au public d'un montant de 747,5 millions de dollars (environ 637,5 millions d'euros) sur le Nasdaq. Celle-ci consiste en une augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription par voie d'offre au public aux Etats-Unis. Abivax est conseillée par **Dechert** avec **Alain Decombe**, associé, **Vianney Toulouse**, **Mathilde Duchamp** et **Anaïs Fritzingier**, en corporate M&A ; ainsi que **Cooley** sur les aspects de droit américain. Le syndicat bancaire est épaulé par **Gide** avec **Arnaud Duhamel**, associé, **Guillaume Monnier**, counsel, **Yasmine Tanji** et **Alexandre Mignot**, en marchés de capitaux ; ainsi que par **Latham & Watkins** sur les aspects de droit américain. ■

Les « ADP Taux », une alternative hybride dans les opérations de financement

Les actions de préférence donnant droit à leur porteur à un droit prioritaire lors de certaines distributions, sous la forme d'un retour sur investissement prédéfini (dites « ADP Taux »), sont devenues une modalité de financement des entreprises alternative aux outils classiques de dettes ou de capital-investissement.



Par Cyril Boulignat, associé

Le droit français des sociétés repose sur l'équilibre entre des règles d'ordre public et la liberté contractuelle, phénomène particulièrement marqué dans le domaine des sociétés par actions non cotées. Cette part de liberté contractuelle offerte aux sociétés et à leurs associés a permis le développement d'instruments hybrides, pensés pour répondre aux besoins et contraintes spécifiques de financement des entreprises et aux aspirations des investisseurs en termes de rendement et de niveau de risque.

Un instrument sur mesure

Les ADP Taux s'inspirent des outils de dette mezzanine avec lesquels elles présentent une certaine proximité intellectuelle (effet dilutif limité voire nul, rendement fixé à l'avance, échéance à moyen terme, subordination à la dette senior). Elles constituent toutefois une alternative particulièrement intéressante aux outils classiques et permettent d'accéder à un nouveau type de financement offrant à la fois la flexibilité contractuelle des actions de préférence, un effet déconsolidant et une rémunération élevée pour les investisseurs.

Les ADP Taux consistent en la combinaison de plusieurs mécanismes du droit des sociétés, permise par la liberté accordée dans l'aménagement des droits financiers et politiques pouvant assortir les actions de préférence. Cette liberté en fait toutefois un instrument délicat à manier, tant pour l'émetteur que pour l'investisseur, et dont il faut être conscient des limites.

Des droits financiers au service d'un rendement prédéfini

Les ADP Taux permettent à l'investisseur qui les souscrit de bénéficier d'un rendement cible sur les montants investis. Le rendement cible est généralement servi par l'octroi d'un droit à dividende précipitaire au titulaire d'ADP Taux. Ainsi, en cas de distributions, le titulaire d'ADP Taux sera servi

par priorité aux autres associés, jusqu'à ce que le montant lui ayant été distribué atteigne le rendement cible.

Le droit au dividende précipitaire confère une priorité en cas de distribution mais ne garantit pas la distribution elle-même, qui reste fonction des résultats de la société, contrairement aux paiements garantis des intérêts et du principal pour les outils de dette senior ou de dette mezzanine. Les termes et conditions des ADP Taux prévoient toutefois généralement que toute distribution qui n'aura pas pu être effectuée au cours d'une année afin de servir le rendement attendu sera reportée sur les années suivantes, et ce tant que le montant cumulé des distributions ne permettra pas de servir le rendement total attendu.

En complément d'une telle politique de distribution, le rendement visé peut être servi par un mécanisme de répartition inégalitaire du prix de cession des titres de la cible sous forme de liquidation préférentielle, avec un prélèvement prioritaire sur le prix de cession au bénéfice du titulaire d'ADP Taux, jusqu'à ce que le rendement cible soit atteint.

Des droits politiques pouvant être aménagés afin de concilier les intérêts

A la différence des instruments de dette, le fonctionnement des ADP Taux repose sur la génération de liquidités par la société en vue de leur distribution ainsi que sur la prise de valeur en vue d'une cession d'actifs ou de titres pour permettre à l'investisseur d'atteindre le rendement cible. Les ADP Taux impliquent donc d'inciter la direction de la société à la performance et, si les dirigeants sont actionnaires, à concilier leurs intérêts en aménageant les droits politiques y étant attachés.

Comme toute forme d'actions, les ADP Taux donnent le droit de participer aux décisions collectives des associés. Néanmoins, afin d'atténuer l'effet dilutif des ADP Taux sur les autres associés, le droit de vote attaché aux actions de préférence peut être limité, voire supprimé, dans les limites prescrites

par la loi [1]. Il faut toutefois garder à l'esprit qu'une telle modulation n'est pas neutre sur la valorisation des ADP Taux et, par incidence, sur les mécanismes d'anti-dilution que les parties souhaiteraient mettre en place.

Dans la mesure où le rendement cible ne dépend pas du nombre d'ADP Taux émises, on peut envisager de limiter l'effet dilutif des ADP Taux en en émettant un nombre faible, voire une seule ADP Taux donnant droit à un nombre de droits de vote prédéfini. Une telle option aura néanmoins une incidence sur les modalités de débouclage de l'instrument, avec par exemple des difficultés pratiques pour mettre en place un rachat partiel des ADP Taux le cas échéant.

Selon les situations, le titulaire des ADP Taux pourra se voir attribuer d'autres droits politiques lui permettant d'avoir un droit de regard sur les questions touchant à la substance de l'actif sous-jacent ou, plus généralement, à l'activité de la société. Il pourrait ainsi disposer d'un droit renforcé à l'information, de la possibilité de désigner un ou plusieurs membres dans un organe de gouvernance ou encore disposer d'un droit de veto sur les décisions les plus stratégiques (modification du budget ou du plan d'affaires, opérations de croissance externe ou dépassant un certain seuil de dépenses d'investissement, etc.).

Les scénarios de débouclage des ADP Taux

Selon la typologie de l'investisseur ayant souscrit les ADP Taux, l'atteinte du rendement cible pourra être encadrée dans le temps. Deux hypothèses de débouclage des ADP Taux peuvent alors être envisagées en fonction de la capacité de la société à verser le rendement cible au titulaire des ADP Taux avant l'échéance convenue.

Dans la première hypothèse, le titulaire de l'ADP Taux reçoit un montant correspondant au montant de la souscription augmenté du rendement cible, soit par le fait des distributions successives, soit plus vraisemblablement à l'occasion d'une cession totale ou partielle des titres de la société ou d'actifs significatifs. Les droits financiers attachés aux ADP Taux deviennent alors caducs, permettant la sortie de leur titulaire.

Les parties peuvent également organiser le débouclage par la mise en place d'une promesse de vente des ADP Taux consentie par l'investisseur, pour un prix correspondant au solde du montant de la souscription augmenté du rendement cible au moment de l'exercice de la promesse. Les termes et conditions des ADP Taux peuvent également prévoir que celles-ci sont rachetables par la société, à l'initiative

de cette dernière et/ou du titulaire des ADP Taux [2]. Les ADP Taux ont ensuite vocation à être annulées par le jeu d'une réduction de capital.

Dans la seconde hypothèse, les versements réalisés n'ont pas atteint le montant de la souscription augmenté du rendement cible, soit que les distributions aient été insuffisantes, soit que les associés n'aient pas réussi à organiser la cession des titres ou des actifs de la société. Dans une telle situation, le titulaire des ADP Taux cherchera à provoquer la liquidité de son investissement pour atteindre le rendement cible (droits politiques permettant au titulaire de prendre le contrôle de la société afin de pouvoir organiser de manière effective le processus de liquidité, mise en place de promesses de vente consenties par les autres associés pour les contraindre à la sortie de type drag along, etc.). Les investisseurs pourront également prévoir des mécanismes de réduction du risque en organisant le débouclage des ADP Taux en cas de survenance de certains événements ayant une incidence significative sur la société, comme le non-respect d'un ratio financier.

Néanmoins, en cas de procédure collective, les titulaires d'ADP Taux seront considérés comme des créanciers chirographaires et viendront en concours avec les autres créanciers, en étant subordonnés aux créanciers privilégiés ou plus seniors dans l'ordre de paiement. Leur chance de recouvrement dépendra alors de la structure du passif social.

Si l'ingénierie juridique des praticiens a permis de tirer profit des possibilités étendues offertes par le régime juridique des actions de préférences pour offrir une alternative crédible aux financements structurés classiques, les ADP Taux devront toutefois coexister avec les instruments de dette existants, et devront notamment tenir compte des contraintes et autres « covenants » imposés par les financements existants, qui limiteront notamment les possibilités de distributions prioritaires. En ce sens, les ADP Taux seront le plus souvent utilisées dans un contexte de refinancement, ou lorsque l'émetteur a eu un recours limité aux instruments de dette traditionnelle, ou encore lorsque l'émetteur a les moyens de désintéresser les financiers seniors avant de procéder aux distributions prioritaires visées par les ADP Taux. ■



et Paul Bignebat,
avocat, **Herbert**
Smith Freehills
Kramer

[1] C. com., art. L. 228-11 : le quart du capital social dans les sociétés cotées, la moitié pour les autres sociétés.

[2] C. com., art. L. 228-12 : pour les sociétés cotées, le rachat est à l'initiative exclusive de la société ou à l'initiative conjointe de la société et du détenteur de l'action de préférence.

Le tribunal judiciaire inscrit la blockchain dans la stratégie probatoire de créations artistiques

La décision du 20 mars 2025 du tribunal judiciaire de Marseille marque une étape décisive dans l'évolution de l'usage probatoire de la blockchain en droit de la propriété intellectuelle. En reconnaissant expressément la valeur de l'horodatage blockchain pour établir l'antériorité et la titularité des droits patrimoniaux d'auteurs, les juges ouvrent la voie à une nouvelle stratégie probatoire pour les créateurs et industries créatives, particulièrement intéressante dans des secteurs comme la mode où les cycles de création sont rapides et les risques de contrefaçon élevés.



Par Vanessa Bouchara, associée, Bouchara & Avocats

Le 20 mars 2025, la première chambre civile du tribunal judiciaire de Marseille rend un jugement inédit (RG 23/00046) : elle reconnaît la validité d'un ancrage dans la blockchain – réalisé sur le réseau public Bitcoin via une plateforme de blockchain – pour constater l'existence et la date certaine de créations artistiques protégées. Pour la première fois en France – et semble-t-il en Europe – un tribunal civil admet explicitement que ces horodatages établissent la titularité de droits patrimoniaux d'auteur.

L'affaire oppose AZ Factory (groupe Richemont) à Valeria Moda pour contrefaçon de deux collections nommées « Love from Alber » et « Hearts from Alber ». En l'espèce, la société AZ Factory, société reconnue dans le domaine de la haute couture, a commercialisé deux vêtements – deux pyjamas – sous une marque enregistrée auprès de l'Union européenne.

La société AZ Factory a découvert sur un marché près d'Antibes la vente de vêtements contrefaisant les produits « Love from X » et « Hearts from X » sur le stand de Monsieur X, qui a lui-même reconnu dans le cadre d'une sommation interpellative, que les vêtements vendus sur le marché lui avaient été fournis par la société Valeria Moda, ayant pour activité le commerce de gros d'habillement et de chaussures.

Elle soutient que la société Valeria Moda s'est rendue coupable d'actes de contrefaçon de ses droits d'auteur en commercialisant des vêtements reprenant la combinaison de caractéristiques originales des deux pyjamas dont la marque avait été préalablement enregistrée. Au soutien de ces prétentions, la société demanderesse s'appuie notamment sur le fait que les croquis ou images des vêtements avaient fait l'objet d'un ancrage

dans la blockchain réalisée par la solution technique Blockchainyour IP.

La reconnaissance de la blockchain comme moyen de preuve

Ce qui est intéressant ici est le fait que la titularité des droits patrimoniaux d'auteur relatifs aux vêtements « Hearts from X » et « Love from X » au profit de la société AZ Factory est établie par les deux constats de l'horodatage blockchain en date des 5 mai 2021 et 15 septembre 2021, ce qui signifie qu'elle micro-ancrage les empreintes digitales de ses croquis dans la blockchain. Ces éléments, associés à la preuve de l'usage de sa marque enregistrée, visent à établir à la fois l'antériorité et la titularité des œuvres. Communément, la blockchain peut se définir comme une « technologie de stockage et de transmission d'informations, transparente, sécurisée et fonctionnant sans organe de contrôle ».

En parallèle, la société défenderesse conteste la validité d'un procès-verbal de saisie-contrefaçon pour vice de procédure. Le tribunal proclame sa nullité, mais indique que cette preuve ne préjudicie pas à la démonstration apportée par l'ancrage blockchain. Le tribunal s'appuie sur plusieurs points. Tout d'abord, le tribunal prend en compte l'originalité, comme condition du droit d'auteur. Les vêtements litigieux sont considérés comme protégeables au titre du droit d'auteur : leur originalité réside dans la combinaison esthétique des croquis, laquelle relève de choix esthétiques libres et arbitraires.

Ensuite, le tribunal s'appuie sur le fait que la titularité des droits est démontrée. En effet, la blockchain est utilisée de prime abord pour sa fonction d'horodatage et de conservation, confirmés par les constats d'huissier, mais le tribunal judiciaire va même plus loin en prenant appui sur la block-

chain pour établir un lien matériel entre la date des empreintes et la titularité des droits de propriété intellectuelle, ce lien semble par ailleurs très ferme en ce que le tribunal retient que la titularité des droits d'auteur « est établie par les deux constats de l'horodatage blockchain ».

Le tribunal en conclut que la société AZ Factory est donc bien titulaire des droits patrimoniaux concernés.

Le tribunal considère à la fois que la technologie de la blockchain permet de rapporter la preuve que cet enregistrement a eu lieu à une certaine date et que son contenu n'a pas été modifié ou altéré depuis, mais aussi qu'un horodatage blockchain atteste de la titularité d'un droit d'auteur. Il a, enfin, considéré que la contrefaçon était avérée dans la mesure où les vêtements de Valeria Moda reprennent « en tous points » les créations d'AZ Factory, y compris la combinaison originale des croquis. Les juges qualifient ces copies de serviles, et condamnent la défenderesse pour contrefaçon.

Une avancée notable en matière de preuve numérique

Valeria Moda est condamnée à verser 11 900 euros de dommages et intérêts, à cesser toute fabrication, reproduction ou exposition des produits contrefaisants, à détruire les exemplaires existants et à publier la décision dans trois publications professionnelles. La décision constitue une avancée notable mais limitée à ce cas particulier en retenant l'usage probatoire de la blockchain : elle ne crée pas de jurisprudence de principe, sans affirmer un statut légal général pour la blockchain. Les juges admettent néanmoins que la technologie garantit intégrité, immuabilité et antériorité des œuvres.

La blockchain demeure un outil parmi d'autres types de preuves – comme les constats d'huissier, dépôts notariés ou enveloppe Soleau – sans bénéficier d'une reconnaissance normative en droit français. L'article 1358 du Code civil autorise la liberté de la preuve, mais un régime spécifique pour la blockchain n'est pas encore institué.

L'horodatage via la blockchain est consigné par un huissier, garantissant la fiabilité de la procédure. Ce

recours à un tiers de confiance numérique reste souvent recommandé et peut influencer l'acceptation judiciaire.

Cette décision s'inscrit dans une tendance plus vaste à l'international. L'Italie a reconnu l'horodatage blockchain comme

preuve depuis 2019 dans le cadre du règlement eIDAS, et la Chine l'avait admis dès 2018. Plusieurs États américains – Tennessee, Vermont, Nevada – ont adopté des décisions similaires. En France, bien que la loi PACTE envisageait l'introduction d'un dispositif type DEEP (registre distribué) au sein de l'article 1358, l'amendement n'a finalement pas été retenu.

Le jugement du tribunal judiciaire de Marseille du 20 mars 2025 ouvre un nouveau chapitre pour les stratégies de preuve en propriété intellectuelle. Il reconnaît pour la première fois qu'un ancrage

blockchain – couplé à un constat d'huissier – peut suffire à prouver l'antériorité et la titularité d'une œuvre.

Toutefois, cette avancée demeure circonscrite : en l'absence de cadre légal supranational ou national spécifique, la valeur probante de la blockchain repose sur un faisceau d'indices (intégrité, immuabilité, constat tiers) et non sur une présomption légale automatique. Les entreprises innovantes évoluant dans des secteurs à forte exposition à la contrefaçon (mode, design, numérique...) doivent désormais intégrer la blockchain dans leur arsenal probatoire, tout en restant vigilantes quant aux évolutions législatives et jurisprudentielles à venir. ■

Le jugement du tribunal judiciaire de Marseille du 20 mars 2025 ouvre un nouveau chapitre pour les stratégies de preuve en propriété intellectuelle.



**LA LETTRE
HEBDOMADAIRE
Option Droit &
Affaires**

En ligne, chaque mercredi soir



**OPTION FINANCE
LE MENSUEL**

**avec des articles
exclusifs chaque mois
et les classements des
cabinets d'avocats
tout au long de
l'année**

(M&A, contentieux, droit fiscal,
restructuring, private equity)



**DES AVANTAGES
pour les événements
organisés par le groupe
Option Finance**

ABONNEZ-VOUS !

BULLETIN D'ABONNEMENT

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

☒ **OUI**

Je m'abonne à Option Droit & Affaires pour 1 an.

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

☐ Licence université jusqu'à
100 étudiants/professeurs :
999 € HT/an (soit 1 019,99 € TTC)

☐ Entreprise (5 accès) :
999 € HT/an (soit 1 019,99 € TTC)

☐ Cabinet de moins de 10 avocats :
1 195 € HT/an (soit 1 220,10 € TTC)

☐ Cabinet de 10 à 50 avocats :
1 519 € HT/an (soit 1 550,90 € TTC)

☐ Cabinet de 50 à 100 avocats :
1 810 € HT/an (soit 1 848,01 € TTC)

☐ Cabinet de plus de 100 avocats :
1 990 € HT/an (soit 2 031,79 € TTC)

MES COORDONNÉES

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

Code postal : [] [] [] [] [] 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*

